

Rapport

Finansmarkedspolitik:

Rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser



MENON-PUBLIKASJON NR. 1/2016

Januar 2016

av Gjermund Grimsby, Magnus Utne Guldbransen, Aase Rangnes Seeberg,

Torbjørn Bull Jensen, Leo Grünfeld og Heidi Ulstein



MENON
Business Economics

Forord

For å sikre en helhetlig norsk næringspolitikk, som veier hensyn til stabilitet og risikostyring opp mot økonomisk vekst og effektivitet i finansmarkedet, er det viktig at konsekvensene av særnorske reguleringer er tilstrekkelig utredet. På oppdrag for Finans Norge og Finansforbundet har Menon Business Economics (Menon) i denne rapporten laget et metodisk rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser av politikk rettet mot finansmarkedet.

Rapporten gir ingen endelig og fulldekkende oppskrift. Arbeidet er først og fremst ment som et konstruktivt bidrag til hvordan man kan sammenstille og systematisere og vurdere fordeler og ulemper ved ulike typer reguleringer. Dette vil etter vår mening gi bedre og mer informerte beslutninger i tillegg til økt forståelse og aksept for de kravene som stilles. Som finansministeren selv har påpekt: *«Økt bruk av samfunnsøkonomiske analyser er en viktig forutsetning for gode beslutninger, og med det en mer effektiv ressursbruk i staten. Som beslutningstakere trenger vi god informasjon om kostnader og nyttevirkinger av tiltakene vi vurderer å gjennomføre»* - Finansminister Siv Jensen ved overrekkelsen av DFØs veileder i samfunnsøkonomiske analyser 4. september 2014.

Vi vil takke referansegruppen bestående av Ole Morten Geving, Dag Henning Jacobsen, Tone Meldalen, Martin Carlén, Erik Johansen og Jan Pieter Groenhof for gode innspill og diskusjoner underveis i arbeidet. Forfatterne i Menon Business Economics står ansvarlige for alt innhold i rapporten.

Januar 2016

Gjermund Grimsby
Prosjektleder
Menon Business Economics

Sammendrag

Rammeverket for samfunnsøkonomiske analyser av finansmarkedsregulering bygger på Direktoratet for Økonomistyring (DFØ) sin veileder som legger opp til en kronologisk grunntilnærming og framgangsmåte i gjennomføringen av samfunnsøkonomisk analyse.



Det er særlig trinn 1-4 som er særegne for samfunnsøkonomiske analyser tilknyttet finansmarkedsregulering. Det er også disse trinnene som er mest vektlagt i rammeverket. I det som følger presenteres kort innholdet i hvert av trinnene i analysen.

Trinn 1: Beskrive problemet og formulere mål. Når man skal gjøre en samfunnsøkonomisk analyse starter man med en beskrivelse av det spesifikke problemet som ønskes løst. Dette innebærer en spesifisering av hvilket **type problem** vi står overfor, hvor stort **omfanget av problemet** er, og hva som er **årsakene til problemet**.

Målsetning: Hovedmålet med norske myndigheters finansmarkedsregulering er å bidra til stabile og velfungerende finansmarkeder. I tillegg skal myndighetene legge vekt på forbrukerhensyn og legge til rette for en konkurransedyktig norsk finansnæring.

Problem: Problemer knyttet til finansmarkedene kan deles inn i tre hovedkategorier: 1) ukjent og/eller ikke-optimal risikotaking, 2) mangelfull konkurranse og 3) finansiell kriminalitet.

Årsaker: Når problemet er identifisert, er neste steg å analysere årsakene til hvorfor problemet har oppstått. I denne innledende fasen av analysen er det viktig å søke å forstå de underliggende årsakene til at problemet oppstår, da regulering skal forsøke å løse årsakene, og ikke bare lindre symptomene.



Trinn 2: Identifisere og beskrive relevante tiltak og virkemidler. Når problembeskrivelsen er gjennomført, må egnede tiltak eller virkemidler for å løse problemene identifiseres. Tiltak er det som rent fysisk gjennomføres for å oppnå et mål, for eksempel i form av investeringer i ny infrastruktur, mens virkemidler er de verktøyene myndighetene har for å utløse tiltak hos private aktører. Formålet med dette trinnet er å identifisere et utvalg av relevante alternativer som deretter kan analyseres for å identifisere den mest hensiktsmessige løsningen. Det er viktig å identifisere flere mulige løsninger for å legge til rette for at de mest egnede forslagene tas med i vurderingen.

For regulering av finansmarkedene kan det for eksempel være relevant for myndighetene å også vurdere penge- og finanspolitiske virkemidler som alternative løsninger til finansmarkedsregulering. En typisk praktisk utfordring her kan være at Finanstilsynet har blitt bedt av Finansdepartementet om å vurdere behovet for endringer i

regelverket knyttet til en spesifikk problemstilling. I dette tilfellet har virkemiddelbruken allerede blitt begrenset til regulering. Det er i så fall viktig at Finansdepartementet gjør en bredere vurdering av hvilke virkemidler som er relevante før de delegerer til underliggende etat, og at vurderingene som er blitt gjort med hensyn til å snevre inn virkemidlene kommer tydelig fram i instruksbrevet. Det er også viktig at Finanstilsynet foretar en diskusjon av hvilke alternative virkemidler til finansmarksregulering som kan være relevante for å løse den aktuelle problemstillingen.

Trinn 3: Identifisere virkninger. For å få en systematisk kartlegging og vurdering av alle relevante virkninger, anbefaler vi en tilnærming der en først identifiserer aktørbildet, deretter gjør en vurdering av hvor styringseffektivt virkemiddelet kan forventes å være og så gjør en kvalitativ vurdering av alternativenes kostnadseffektivitet. Når dette er gjort, kan informasjonen sammenstilles til en forenklet analyse som kan brukes som utgangspunkt for å revidere de alternative forslagene.



Identifisere berørte aktører: Første ledd i vurderingen er å identifisere aktører som potensielt kan påvirkes av forslagene. Dette vil i første rekke gjelde banker, forsikringsselskaper, meglerhus og andre finansinstitusjoner, men også konsumenter av finansielle tjenester som bedrifter, privatpersoner og ulike offentlige forvaltningsorganer.

Vurdere styringseffektivitet: For å kunne vurdere virkemidlenes styringseffektivitet, er det nødvendig å identifisere hvordan berørte aktører vil imøtekomme endringen i virkemiddelbruken. I den sammenheng er det spesielt viktig å vurdere to hovedspørsmål: I hvilken grad fører virkemiddelet til ønsket atferdsendring? Og i hvilken grad fører atferdsendringen til ønsket måloppnåelse?

Vurdere kostnadseffektivitet: Når aktørenes sannsynlige tilpasninger er identifisert og virkemidlenes styringseffektivitet er vurdert, må alle konsekvensene identifiseres og vurderes så konkret som mulig slik at egnet metode for kvantifisering og verdsetting kan benyttes. Et virkemiddel er kostnadseffektiv dersom det fører til ønsket måloppnåelse til lavest mulig ressursbruk. Det britiske finanstilsynet (FSA) benytter følgende inndeling i virkningskategorier når de skal vurdere de samfunnsøkonomiske virkningene av finansiell regulering.

- Direkte kostnader
- Tilpasningskostnader
- Konkurransoeffekter
- Kvalitetseffekter
- Variasjonseffekter

Trinn 4: Tallfeste og verdsette virkninger.

Tallfesting av virkningene er et helt sentralt ledd i samfunnsøkonomiske analyser fordi det synliggjør konsekvensene og gjør dem sammenliknbare. I forbindelse med tallfestingen av nytte og kostnader bør de følgende rådene tas med i utarbeidelsen av analysen (se figur til høyre).

Vi bygger inndelingen av virkningene i dette rammeverket på inndelingen til det britiske finanstilsynet av kost-nyttefaktorer (FSA, 2000).



Identifiser de sentrale forholdene



Intervaller heller enn nøyaktige estimater



Fremhev hvilke kostnader og nytte som er i konflikt



Klargjør forutsetningene som analysen bygger på

Direkte kostnader: Det er ofte enklest å starte med tallfestingen av de direkte kostnadene ved finansmarkedsregulering. Dette er kostnader som bæres av den regulerende myndighet for eksempel i form av nye IT-systemer, flere ansatte i forbindelse med regelverksutviklingen og økte overvåkningskostnader. For å beregne årsverk benyttes interne modellberegninger og spørreundersøkelser. Deretter benyttes lønnen i organisasjonen. For innkjøp av varer og tjenester kan prisen på disse tjenestene benyttes.

Tilpasningskostnader: Tilpasningskostnader for berørte aktører er definert som endringer i ressursbruken (inkludert tid) som følge av regulering. Tilpasningskostnadene for de berørte markedsaktørene kan være vanskelig å tallfeste og kan grovt sett deles inn i to ulike kategorier: *administrative kostnader* og *finansieringskostnader*. For å tallfeste disse kostnadene kan man benytte spørreundersøkelser til eksperter, regnskaps- og markedsdata, metoden med «avdekkende preferanser» og beregning av alternativkostnader. For innkjøp av varer og tjenester kan prisen på disse benyttes.

Konkurransoeffekter: Regulering av finanssektoren kan slå ut i endret konkurranse mellom ulike aktører og mellom land. Effektene kan både være positive og negative. Når man skal tallfeste de overnevnte effektene er det viktig å først starte med å kartlegge dagens konkurransesituasjon. Deretter må det også gjøres en kvalitativ vurdering av hvilken effekt reguleringen vil ha på konkurransesituasjonen. For å gi et best mulig anslag er det viktig at man benytter både empiriske erfaringer fra tilsvarende reguleringer i utlandet og andre typer regulering med tilsvarende kostnader. Videre bør anslagene her også bygge på anslag fra faglitteraturen. På bakgrunn av disse observasjonene kan man anslå responselastisiteter, og dermed beregne den totale effekten.

Kvantumseffekter: Dersom prisen på en finansiell tjeneste går opp vil det i de fleste tilfeller være slik at etterspurt kvantum går ned. Hvilke priseffekter man kan forvente, avhenger av den konkurransemessige situasjonen i markedet og størrelsen på den marginale kostnadsøkningen. Kvantumseffektene måles ved endring i produsent- og konsumentoverskudd som følge av kvantumsendring i tjenestetilbudet.

Det kan ofte være betydelig usikkerhet knyttet konkurransesituasjonen i markedet, herunder helningen på tilbuds- og etterspørselskurven. En hensiktsmessig måte å vurdere kvantumseffektene på, er å lage et intervall med to ytterpunkter. I det ene tilfellet antar man at økningen i marginalkostnad i sin helhet kan veltes over på kundene, og i det andre tilfellet at prisen forblir uendret.

Kvalitetseffekter: Reguleringer av det finansielle systemet kan ha både positive og negative effekter på kvaliteten av produktene som tilbys i markedet. Grovt sett kan vi måle kvalitetsforbedringer på et finansielt produkt i forventningsverdi og risiko. Kvalitetseffekter vil ofte bli tilført kost-nytteanalysen som en ikke prissatt-effekt.

Variasjonseffekter: Finansregulering kan forby en rekke finansielle produkter og derfor redusere variasjonen i tjenestetilbudet. I tillegg kan strengere regulering og retningslinjer være et hinder for innovasjon. Som en generell regel, gir økt variasjon økt konsumentoverskudd. Å måle denne nytten kan være svært vanskelig, og i de fleste tilfeller vil det foretas en ikke-prissatt vurdering

Trinn 5: Vurdere samfunnsøkonomisk lønnsomhet. Når så mange virkninger som det er mulig eller hensiktsmessig å verdsette er beregnet, kan den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av tiltakene vurderes. I prinsippet er det bare i fullverdige nytte-kostnadsanalyser at den faktiske samfunnsøkonomiske lønnsomheten kan beregnes i netto nåverdi over tiltakets levetid. I praksis vil det imidlertid være mulig å gjøre gode lønnsomhetsvurderinger selv om ikke alle virkninger er verdsatt i kroner.

Trinn 6: Gjennomføre usikkerhetsanalyse. I korte trekk består en usikkerhetsanalyse av å beskrive alle relevante usikkerhetsfaktorer og grovt rangere dem etter hvor viktige de er for tiltakets samfunnsøkonomiske lønnsomhet. Deretter bør man anslå hvordan disse faktorene kan slå ut i tiltakets lønnsomhet. Til slutt må det vurderes hvordan usikkerheten skal håndteres.

Trinn 7: Beskrive fordelingsvirkninger. I tillegg til å vurdere den samfunnsøkonomiske lønnsomheten, er det viktig å vurdere eventuelle fordelingsvirkninger av tiltaket. Fordelingsvirkninger er overføringer av ressurser mellom samfunnsaktører som ikke har en nettokostnad- eller nytteeffekt.

Trinn 8: Gi en samlet vurdering og anbefale tiltak. Når alle virkninger er vurdert og tallfestet så langt det lar seg gjøre, usikkerheten er analysert og fordelingsvirkninger drøftet og beregnet, skal informasjonen sammenstilles og konklusjoner trekkes. Hvilke konklusjoner og eventuelle anbefalinger som kan gis, er avhengig av hvilket informasjonsgrunnlag en sitter igjen med.

Innhold

Forord	i
Sammendrag	ii
1. Innledning	1
2. Rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser	2
2.1. Generelt om metoden for samfunnsøkonomiske analyser	2
2.2. Kort om veiledere for samfunnsøkonomiske analyser	2
2.3. Dimensjonering av analysen	3
3. Samfunnsøkonomiske analyser av finansmarkedspolitik (Trinn 1-8)	5
3.1. Trinn 1. Beskrive problemet og formulere mål	5
3.1.1. Mål, problemer og årsaker	5
3.1.2. Finansiell stabilitet: potensielle problemer og bakenforliggende årsaker	7
3.1.3. Velfungerende finansmarkeder: potensielle problemer og bakenforliggende årsaker	9
3.2. Trinn 2. Identifisere og beskrive relevante tiltak og virkemidler	11
3.3. Trinn 3. Identifisere virkninger	13
3.4. Trinn 4. Tallfeste og verdsette virkninger	16
3.4.1. Direkte kostnader (for myndighetene)	17
3.4.2. Tilpasningskostnader (for markedsaktører)	18
3.4.3. Konkurransoeffekter	21
3.4.4. Kvantumeffekter	22
3.4.5. Kvalitetseffekter	26
3.4.6. Variasjon i tilbudte tjenester	27
3.5. Trinn 5. Vurdere samfunnsøkonomisk lønnsomhet	27
3.5.1. Beregning av samfunnsøkonomisk lønnsomhet	27
3.5.2. Samfunnsøkonomisk lønnsomhet med ikke-prissatte virkninger	28
3.5.3. Vurdering av kostnadseffektivitet	29
3.5.4. Kvalitativ vurdering av kostnadseffektivitet	29
3.5.5. Forenklet analyse	30
3.6. Trinn 6. Gjennomføre usikkerhetsanalyse	30
3.7. Trinn 7. Beskrive fordelingsvirkninger	31
3.8. Trinn 8. Gi en samlet vurdering og anbefale tiltak	31
4. Referanser	33

1. Innledning

Til tross for at det er lange tradisjoner for bruk av samfunnsøkonomiske analyser i Norge, inngår samfunnsøkonomiske analyser sjeldent som en del av forarbeidet i utformingen av finansmarkedspolitikken. Dette er et paradoks med tanke på at mange av problemene reguleringen rettes mot ofte er kompliserte med store og usikre samfunnsmessige konsekvenser.

I denne rapporten presenterer vi et rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser tilpasset særskilte utfordringer knyttet til regulering av finanssektoren. Ambisjonen med dette arbeidet er at utviklingen av et eget metodisk rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser av finansielle reguleringer vil senke terskelen for å gjennomføre slike analyser i både privat og offentlig sektor. Rammeverket er også et naturlig utgangspunkt for en sektorspesifikk veileder innen området for finansmarkedsregulering.

Rapporten har følgende struktur: I kapittel 2 presenterer vi kort hvordan Direktoratet for Økonomistyring (DFØ) i sin veileder foreslår at samfunnsøkonomiske analyser i henhold til utredningsinstruksen bør gjennomføres, samt hvilke overordnede forhold man bør vurdere før man setter i gang med en samfunnsøkonomisk analyse av finansmarkedspolitikken. I kapittel 3 presenteres det et eget rammeverk for hvordan samfunnsøkonomiske analyser av finansmarkedspolitikken kan gjennomføres. Rammeverket følger den overordnede åttetrinns veilederen fra DFØ (se delkapittel 2.2).

2. Rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser

I dette kapitlet gis en kort overordnet beskrivelse av veilederen for samfunnsøkonomiske analyser fra Direktoratet for Økonomistyring, samt ulike typer av samfunnsøkonomiske analyser. Deretter gjøres det en vurdering av forhold som er særlig viktig med hensyn til dimensjoneringen av samfunnsøkonomiske analyser tilknyttet ny finansmarkedspolitik. Jo større konsekvenser et forslag forventes å ha, jo mer grundig må beslutningsgrunnlaget være. Videre vil politiske føringer, både nasjonale og internasjonale, påvirke hvilke alternativer som skal vurderes og hvor mye ressurser det er hensiktsmessig å bruke på konsekvensanalyser.

2.1. Generelt om metoden for samfunnsøkonomiske analyser

Det er lange tradisjoner for bruk av samfunnsøkonomiske analyser i Norge, og metoden er utviklet over år gjennom NOUer, generelle og sektorspesifikke veiledere og rundskriv fra Finansdepartementet. Mye av det overordnede metodiske rammeverket er samlet i DFØs veileder for samfunnsøkonomiske analyser som beskriver hvordan utredningene kan gjennomføres. Finansdepartementets rundskriv R-109/2014 fastsetter prinsipper og krav knyttet til beregningsmetoder og forutsetninger. Verdiene og prinsippene i rundskrivet skal brukes i samfunnsøkonomiske analyser og i andre konsekvensutredninger som følger av krav i utredningsinstruksen. Det eksisterende veiledningsmaterialet danner utgangspunktet for den metodiske tilnærmingen beskrevet i denne rapporten.

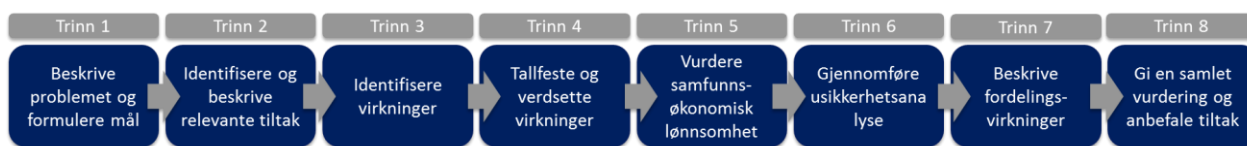
Selv om veiledningsmaterialet er velutviklet på mange områder, er det også svært generelt og overordnet for å kunne favne alle typer analyser rettet inn mot svært ulike sektorer og temaer. Utfordringer knyttet til ulike typer markedssvikt, finansiell stabilitet, komplekse markedsstrukturer og konkurransevirkninger medfører at en nærmere operasjonisering av rammeverket er nødvendig.

2.2. Kort om veiledere for samfunnsøkonomiske analyser

Så sent som i september 2014 ble en ny og utfyllende veileder i samfunnsøkonomiske analyser presentert av Direktoratet for økonomistyring (DFØ). Veilederen, som er sektorovergripende og direkte knyttet til utredningsinstruksen, angir en konkret trinnvis metode for hvordan en samfunnsøkonomisk analyse bør gjennomføres.

DFØs veileder legger opp til en kronologisk grunntilnærming og framgangsmåte i gjennomføringen av samfunnsøkonomiske analyser (presentert i Figur 2-1 til venstre). I grove trekk er hovedtilnærmingen som følger: Det er nødvendig med en grundig vurdering og beskrivelse av problemet som ønskes løst før eventuelle tiltak kan identifiseres og vurderes. Problemet kan for eksempel være risiko for at en internasjonal finanskrise inntreffer, finansielle bobler utvikles eller systemviktige banker går over ende. Deretter må konsekvensene av reguleringen identifiseres, beskrives og, så langt det lar seg gjøre, kvantifiseres og sammenliknes. Videre må usikkerheten i vurderingene synliggjøres og beskrives før andre relevante elementer som fordelingsvirkninger tas med i betraktningen og en endelig anbefaling kan utformes.

Figur 2-1 Flytdiagram for gjennomføring av en samfunnsøkonomisk analyse. Kilde: DFØ (2014)



Finansdepartementets Rundskriv (2014) og DFØs veileder trekker fram tre hovedformer for samfunnsøkonomiske analyser, som alle har forskjellige egenskaper, anvendelsesområder og detaljeringsgrad:

- **Nytte-kostnadsanalyser** er den mest omfattende metoden der alle nytte- og kostnadsvirkninger verdsettes i monetære verdier så langt det lar seg gjøre.
- I en **kostnadseffektivitetsanalyse** verdsettes kun alle kostnadselementer og brukes til intern rangering av tiltak med identisk nytteeffekt.
- **Kostnads-virkningsanalyser** er den minst omfattende der nytten i all hovedsak vurderes kvalitativ. I tillegg er det også beskrevet hvordan forenklete og rent kvalitative analyser kan gjennomføres.

2.3. Dimensjonering av analysen

For å sette det på spissen: Det første man bør gjøre, før man setter i gang med å utføre en samfunnsøkonomisk analyse, er å stille seg spørsmålet om det er lønnsomt med en samfunnsøkonomisk analyse. For å unngå at det brukes uforholdsmessig mye ressurser i utredningsarbeidet, er det viktig å gjøre en vurdering av hvilken informasjon som er nødvendig for å sikre et tilstrekkelig godt ressursgrunnlag. I tillegg bør det gjøres en vurdering om man bruker uforholdsmessig store ressurser på å analysere elementer som gir liten merverdi for beslutningstagerne. Selv om det kan være utfordrende å anslå hvilken informasjon som vil være tilstrekkelig og hvor ressurskrevende analysene vil bli, anser vi det som hensiktsmessig å følge noen overordnede prinsipper som kan gjøre det enklere å dimensjonere omfanget av analysene.

Et overordnet prinsipp er at jo større konsekvenser et forslag forventes å ha, jo mer grundig må beslutningsgrunnlaget være. For samfunnsøkonomiske analyser innebærer det som regel at man ved mindre omfattende tiltak og reguleringer begrenser seg til en «kostnads-virkningsanalyse» eller en «kostnadseffektivitetsanalyse», som i hovedsak fokuserer på å dokumentere kostnadene. For tiltak med større innvirkning, kan det være nødvendig å gjennomføre en full «nytte-kostnadsanalyse» med beregnede estimater av både fordeler og ulemper.

Andre elementer enn størrelsen på innvirkningen av reguleringen vil også være avgjørende for hvilke type analyser som vil være relevante for et godt beslutningsgrunnlag. For eksempel vil overordnede mandater og politiske føringer ha stor betydning for hvilket beslutningsgrunnlag som er nødvendig, og derfor for hvilke analyser og metoder som er mest egnet. Eksempelvis, dersom det overordnede målet er å redusere risikoen for en systemsvikt til et gitt nivå, vil det være tilstrekkelig å vurdere tiltakenes kostnader og risikoreducerende effekt, og i mindre grad være nødvendig å gjennomføre en fullstendig nytte-kostnadsanalyse. Beslutningsgrunnlaget bør da belyse hvordan den overordnede målsetningen kan nås til lavest mulig kostnad for samfunnet. Det er mindre relevant å vurdere hvilket risikonivå som er samfunnsøkonomisk optimalt i og med at det allerede er politisk bestemt hva risikonivået skal være. Dersom det er selve risikonivået som skal bestemmes, vil det imidlertid være nødvendig med en full nytte-kostnadsanalyse.

Det er vanskelig for norske myndigheter å påvirke internasjonale reguleringer, og i den grad de er felleseuropeiske utgjør de i prinsippet heller ikke noen konkurranseulempe for norske aktører. Derimot, dersom

reguleringen er særnorsk, bør det gjennomføres mer omfattende konsekvensvurderinger. For eksempel er CRR/CRD IV et felleseuropeisk regelverk, men hvor man også har en norsk implementering for enkelte deler av regelverket. I slike tilfeller bør norske regulatoriske myndigheter gjøre en mer omfattende vurdering av kostnader og fordeler ved den norske implementeringen, men ikke implementeringen av EUs kapitaldekningsregelverk som sådan. Dette er også i tråd med hvordan staten vurderer regulering innen klima og miljø.

Dersom tid er en avgjørende faktor og samfunnsøkonomiske analyser vil forsinke prosessen, så kan dette være en grunn til å ikke gjennomføre ressurskrevende analyser. For eksempel kan uforutsette hendelser føre til at kreditttilgangen reduseres drastisk som under finanskrisen. Det kan da være behov for å innføre store tiltak raskt uten at alle virkninger er fullt ut vurdert for å unngå konsekvensene av en fullstendig kollaps i det finansielle systemet. En mulig tilnærming kan da være å gjennomføre en større analyse i etterkant når situasjonen har stabilisert seg for å vurdere behovet for å avvikle, videreføre, utvide eller justere tiltaket. Eksempelvis har EU og ESA i større grad valgt å baser seg på gode etter-evalueringer av reguleringer og virkemidler med permanens. Dette kunne tenkes å egne seg som modell også for finanssektorreguleringer.

Det er et selvstendig poeng at den samfunnsøkonomiske analysen gjennomføres så tidlig som mulig i prosessen med å vurdere og utforme potensielle tiltak (FSA, 2000). På denne måten kan man allerede på et tidlig stadium utelukke uegnede tiltak og spare ressurser på å omforme de uegnede ideene til polerte løsninger. I en sektorveileder for samfunnsøkonomiske analyser knyttet til finansmarkedsregulering er det derfor å anbefale at den samfunnsøkonomiske analysen er gjennomført før forslag til regelverksendring sendes ut på høring. Dersom Finansdepartementet gir et utredningsmandat til Finanstilsynet eller Banklovkommisjonen, er det viktig at dette mandatet er tilstrekkelig bredt slik at de samfunnsøkonomisk mest egnede virkemidlene eller tiltakene kan identifiseres.

3. Samfunnsøkonomiske analyser av finansmarkedspolitikk (Trinn 1-8)

I dette kapitlet presenteres et rammeverk for samfunnsøkonomiske analyser av finansmarkedspolitikk. Rammeverket er bygd opp som en analyse med åtte separate trinn i tråd med DFØs veileder i samfunnsøkonomiske analyser. Det er særlig trinn 1-4 som er særegne for samfunnsøkonomiske analyser tilknyttet finansmarkedspolitikk. I trinn 1 fokuseres på målsetningene for finansmarkedspolitikken, og på hvilke typer problemer som utfordrer disse målsetningene. I trinn 2 identifiserer man virkemidler som myndighetene kan benytte, mens i trinn 3 og 4 analyseres og tallfestes virkningene av ulike virkemidler.

3.1. Trinn 1. Beskrive problemet og formulere mål

Når man skal gjøre en samfunnsøkonomisk analyse, starter man med en beskrivelse av det spesifikke problemet som ønskes løst. Dette innebærer en spesifisering av hvilket **type problem** vi står overfor, hvor stort **omfanget av problemet** er og hva som er **årsakene til problemet**. Videre bør det beskrives en referansebane for hvordan problemet forventes å utvikle seg over tid dersom det ikke iverksettes ytterligere tiltak.

Problembeskrivelsen har to hovedformål: For det første er det nødvendig med en god og presis beskrivelse av problemet for å forstå de underliggende årsakene. Det er først når de underliggende årsakene er forstått at man er i stand til å vurdere hva som er de best egnede virkemidlene eller tiltakene. For det andre vil en beskrivelse av omfanget og alvorligheten av problemet synliggjøre behovet for regulering og eventuelt andre typer tiltak. Det gjør beslutningsprosessen mer gjennomiktig, gjør det lettere å skape aksept for forslaget og legger til rette for konstruktive innspill slik at de beste løsningene identifiseres.

3.1.1. Mål, problemer og årsaker

I figuren nedenfor har vi laget en inndeling av norske myndigheters overordnede mål for regulering av finansmarkedene, og klassifisert potensielle problemer som kommer i konflikt med disse målene. Hensikten med inndelingen er at den skal være et verktøy i å strukturere problemer tilknyttet finansmarkedene inn i en overordnet struktur.

Figur 3-1: Finansmarkedspolitikk: Målsetninger, problemer og deres grunnleggende årsaker.¹ Kilde: Menon (2015)



Målsetninger

Hovedmålet med norske myndigheters finansmarkedspolitikk er å bidra til **stabile** og **velfungerende finansmarkeder**.² Målsetningene er gitt av myndighetene, og den samfunnsøkonomiske analysen er kun et verktøy for å vurdere hvilke tiltak som er best egnet til å oppfylle dem. Solide og effektive finansinstitusjoner og finansmarkeder er viktig da dette er en forutsetning for å nå de overordnede målene i den økonomiske politikken.

I tillegg til de overordnede målsetningene om stabile og velfungerende finansmarkeder, legger myndighetene særlig vekt på **forbrukerhensyn**. I tråd med DFØs veileder vil avveiningen mellom hensyn til aksjonærer eller kunder i finanssektoren ikke inngå i selve kost-nytteanalysen under trinn 3 og 4, men behandles som et eget selvstendig moment under fordelingshensyn i trinn 7.

Regjeringen har også en målsetning om å legge til rette for en **konkurransedyktig norsk finansnæring**. Dette kan anses som en lavere prioritert målsetning, men som det er viktig å ta hensyn til når man vurderer tiltak rettet mot de overordnede målsetningene for finansmarkedspolitikken.

Problemer

I de tilfellene det vurderes å innføre finansmarksregulering, har det typisk oppstått et problem. Et problem er definert ved at det er forhold som er i konflikt med myndighetenes målsetninger. Problemer knyttet til finansmarkedene kan deles inn i tre hovedkategorier: 1) ukjent og/eller ikke-optimal risikotaking, 2) mangelfull konkurranse og 3) finansiell kriminalitet.

Ikke-optimal risikotaking er en situasjon hvor finansmarkedet ikke fordeler risiko etter aktørenes risikobærende evne eller preferanser, mens **ukjent risikotaking** er en situasjon hvor man ikke vet om det tas for mye eller for

¹ I arbeidet med å klassifisere ulike typer problemer i det finansielle systemet og hva årsakene til at disse problemene oppstår har vi gjennomgått litteratur om kost-nytteanalyser for finansmarkedene. Alternative klassifiseringer av problemer i det finansielle systemet finner man hos Rosner og Weyl (2014), Oxera (2006) og Jackson (2005).

² Målsetningene er hentet fra Finansdepartementets egen hjemmeside: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/id1343/>. I tillegg er målsetningene for finansmarkedspolitikken omtalt i kapittel i Finansmarkedsmeldingen for 2014.

lite risiko. **Mangelfull konkurranse** i finansmarkedene er en situasjon der man har for høye priser i markedet eller liten variasjon i tjenestetilbudet. **Finansiell kriminalitet** kan enten være et problem i form at det er uredelige tjenere hos finansinstitusjonene eller at finansinstitusjonene blir brukt som kanaler for å finansiere organisert kriminalitet. Hvitvasking, skatte-, avgifts- og tollundragelser, regnskapskriminalitet og verdipapirkriminalitet faller inn under denne definisjonen.

Av problemene ovenfor er det risikotaking, så vel som finansinstitusjonene som kanal for finansiering av organisert kriminalitet, som må anses som særlig spesielle for finansmarkedene sammenlignet med andre sektorer. Det er her verdt å understreke at risiko i seg selv ikke er et problem som trenger regulering og inngripen fra myndighetenes side. Det er først når risikoen kommer i konflikt med de overordnede målene om finansiell stabilitet og velfungerende finansmarkeder at myndighetene potensielt bør vurdere å gripe inn.

Årsaker

Når problemet er identifisert, er neste steg å analysere årsakene til hvorfor problemet har oppstått. I denne innledende fasen av analysen er det viktig å søke å forstå de underliggende årsakene til at problemet oppstår, da regulering skal forsøke å løse årsakene, og ikke bare lindre symptomene. For å kunne rettferdiggjøre et tiltak fra myndighetenes side, skal den underliggende årsaken til problemene ha rot i en eller annen form for markedssvikt. For eksempel kan en kombinasjon av asymmetrisk informasjon og interessekonflikt (mellom kunder, aksjonærer, kreditorer og skattebetalere) føre til at det tas mer risiko i finansmarkedene enn det kunder eller skattebetalere ønsker. I dette tilfellet kan man gjøre tiltak som enten sørger for at den asymmetriske informasjonen forsvinner og/eller at man gjør tiltak som sørger for at interessekonflikten forsvinner.

I resten av delkapittelet til «Trinn 1» går vi nærmere inn på hver av de overordnede målsetningene. Her analyseres hva slags type problemstillinger som er aktuelle for den spesifikke målsetningen, samt hva som typisk er de bakenforliggende årsakene til at problemet oppstår. Tanken er at denne kategoriseringen av problemer med finansmarkedene skal være en hjelp til de som skal gjennomføre første trinn av en samfunnsøkonomisk analyse av potensielle tiltak og virkemidler. I den grad man ikke greier å plassere målsetningen eller problemet inn i noen av kategoriene som finnes nedenfor, er dette en indikasjon på at dette ikke er et problem som bør reguleres. Utfordringer knyttet til målsetningene om stabile og velfungerende finansmarkeder, som presenteres nedenfor, tar utgangspunkt i problemer som kan oppstå i finansmarkeder uten tilpasset regulering. Et viktig poeng er at det også er situasjoner hvor det er en regulering som er årsaken til problemet. Det er vanskelig å generalisere basert på slike tilfeller, og dette er derfor i liten grad inkludert i kategoriseringen.

3.1.2. Finansiell stabilitet: potensielle problemer og bakenforliggende årsaker

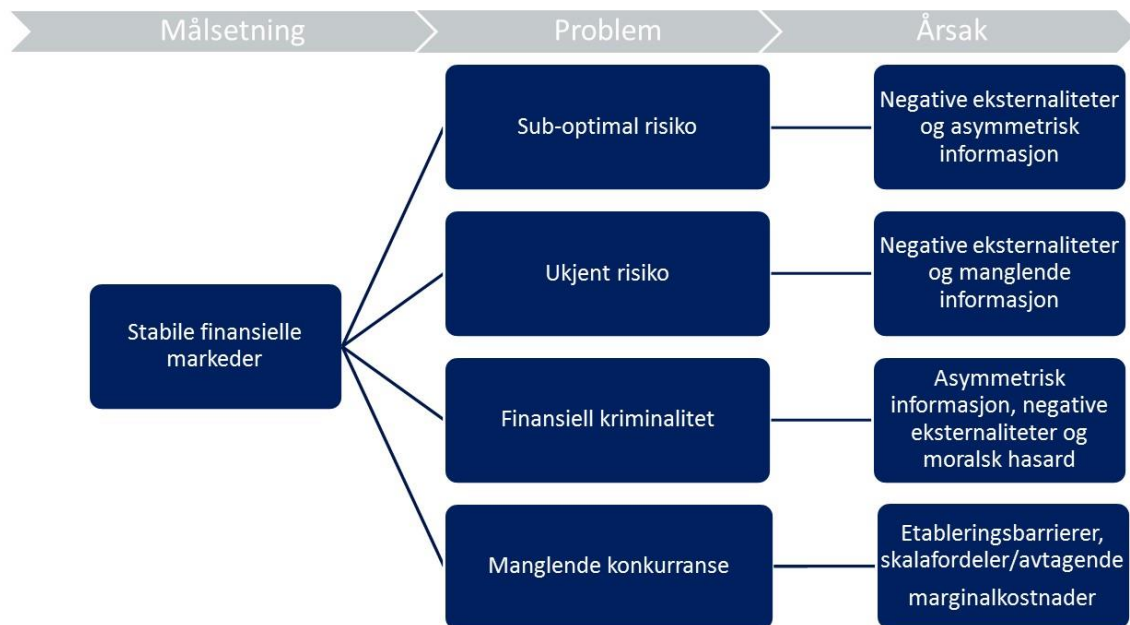
Finansiell stabilitet kjennetegnes ved at man har et finansielt system som til enhver tid evner å ta imot innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. I finansmarkedene kan det oppstå et problem ved at enkelte systemviktige finansinstitusjoner³ og/eller tett sammenvevde finansinstitusjoner tar større risiko enn deres risikobærende evne.

Figuren nedenfor viser hva som er de overordnede problemene knyttet til en målsetning om finansiell stabilitet og hva som er de grunnleggende årsakene til disse problemene. Tanken er at denne overordnede

³ En systemisk viktig finansinstitusjon er enkeltstående banker, forsikringsselskaper eller andre finansinstitusjoner som utløser en krise dersom de går over ende. I Norge er det tre banker som er definert som systemviktige: DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA og Kommunalbanken AS.

kategoriseringen kan være et verktøy for myndigheter og andre som jobber med samfunnsøkonomiske analyser av finansmarkedsregulering.

Figur 3-2: Problemer og årsaker knyttet til finansiell stabilitet. Kilde: Menon (2015)



Sub-optimal risikotaking

Den grunnleggende årsaken til at dette problemet oppstår er **asymmetrisk informasjon** mellom finansinstitusjon og kunde/myndighet/samfunn kombinert med **negative eksternaliteter** av insolvens hos finansinstitusjonen (Sinn, 2001). Typisk har finansinstitusjonen informasjon om risikotakingen som ikke kundene, myndighetene eller den øvrige befolkningen besitter.

Mekanismene som forsterker problemet er at institusjonenes nedside er begrenset til tap av egenkapitalen, mens samfunnet må bære kostnadene knyttet til finansiell ustabilitet. Den negative eksternaliteten som finansinstitusjonene potensielt påfører sine kunder fanges ikke fullt ut av aksjonærenes privatøkonomiske vurderinger. I den grad det er forventninger fra institusjonenes side om støtte fra myndighetene ved store tap gir dette ekstra incentiver til økt risikotaking. Et typisk eksempel på reguleringer som søker å motvirke for høy risikotaking er myndighetenes minimumskrav til ansvarlig kapital i bankene.

Ukjent risikotaking

Problemet her er ikke nødvendigvis at det tas for mye eller for lite risiko, men at man ikke vet om det tas for mye eller for lite risiko i forhold til hva som er ønskelig. Dette kan oppstå i en situasjon hvor ingen av aktørene i markedet har noe informasjonsfortrinn. Ukjent risiko er ikke en markedssvikt i seg selv, og det er per definisjon alltid usikkerhet knyttet til risiko. Problemet knyttet til finansiell stabilitet oppstår ved at det er en negativ eksternalitet knyttet til at enkelte systemviktige finansinstitusjoner og/eller tett sammenvevde finansinstitusjoner tar større risiko enn deres risikobærende evne. Ukjent risiko ligner mye på en situasjon med sub-optimal risiko. For regulerende myndighet vil det ofte være vanskelig å skille mellom de to, ettersom man ikke vet om risikoen bare er ukjent, eller om den faktisk er for høy.

Mekanismen som gjør at ukjent risiko kan være et problem er at finansinstitusjonenes privatøkonomiske fordel av å få mer informasjon om risikoen er mindre enn den samfunnsøkonomiske nytten av mer informasjon. Dette følger av at institusjonenes nedside er begrenset til tap av egenkapitalen. Finansinstitusjonene har incentiv til å innhente mer informasjon om risikoen som tas så lenge marginalnyttens av å få et bedre informasjonsgrunnlag er større enn marginalkostnaden knyttet til å erverve denne informasjonen. Dersom en bank er systemviktig vil den samfunnsøkonomiske nytten av å få et bedre informasjonsgrunnlag være betydelig høyere enn den privatøkonomiske nytten for bankens aksjonærs.

Av denne grunn er det vanlig at myndighetene pålegger bankene å gjennomføre aktiviteter som gir bedre informasjon om risikoen i sin utlånsportefølje. Eksempler på denne typen regulering som kan gi bedre informasjonsgrunnlag hos bankene kan være krav til kredittvurdering av potensielle kunder hos bankene, stresstester av bankens evne til å tåle tap på utlånsporteføljen og krav om interne risikomodeller som anslår samvariasjonen i utlånstap i porteføljen.

Mangelfull konkurranse

Imperfekt konkurranse er et mindre relevant problem for finansiell stabilitet. Det kan imidlertid være et indirekte problem dersom markedet domineres av et fåtall systemviktige finansinstitusjoner.

Mangelfull konkurranse kan for eksempel følge av høye etableringsbarrierer i markedet og skalafordeler knyttet til kredittgivning. Videre er det slik at systemviktige finansinstitusjoner kan ha en fordel ved at de har billigere tilgang til finansiering fordi de opererer med en implisitt statsgaranti. Disse mekanismene kan føre til at markedet domineres av systemviktige finansinstitusjoner.

Eksempler på reguleringer som motvirker disse fordelene av å være en systemviktig finansinstitusjon, er særegne kapitalkrav til systemviktige finansinstitusjoner og krisehåndteringsregler som reduserer betydningen av den implisitte statsgarantien ved at bankenes kreditorer blir en egenkapitaleiere ved en insolvens.

Finansiell kriminalitet

Dette er et mindre relevant problem med hensyn til finansiell stabilitet. Et problem kan imidlertid være at det er for høy operasjonell risiko i systemviktige finansinstitusjoner. Årsaken til at dette oppstår som et problem som finansinstitusjonen ikke selv tar tilstrekkelig høyde for, er en kombinasjon av asymmetrisk informasjon, moralsk hasard og negative eksternaliteter. Fordi finansinstitusjonene har begrenset ansvar, kan systemene være underutviklet med hensyn til å fange opp at utro ansatte kan gjøre disposisjoner med store økonomiske tap for finansinstitusjonen som også går på bekostning av samfunnet.

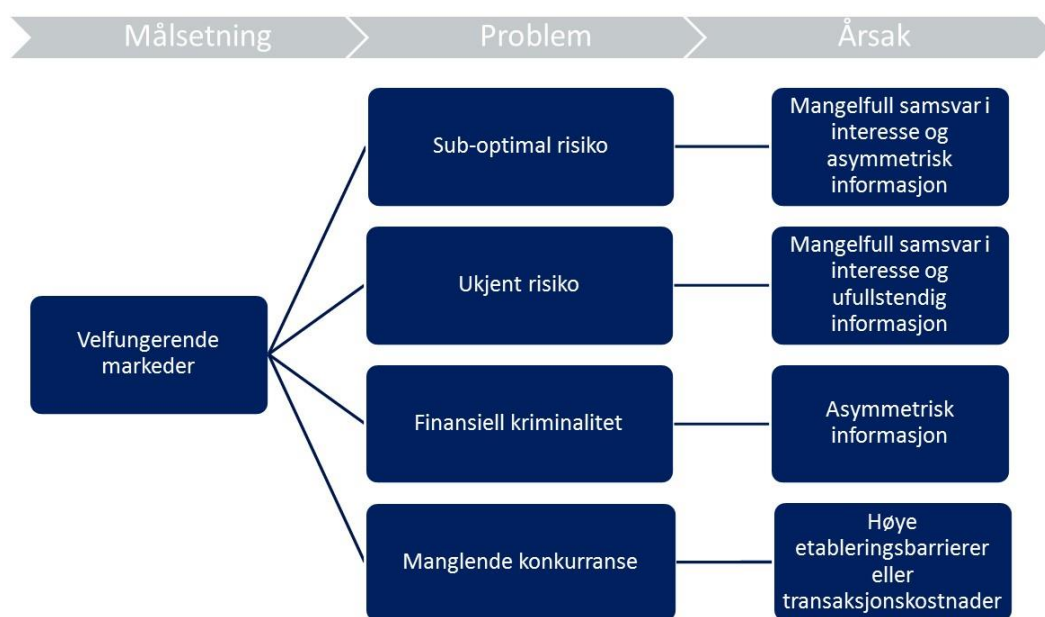
3.1.3. Velfungerende finansmarkeder: potensielle problemer og bakenforliggende årsaker

Velfungerende finansielle markeder bidrar til økonomisk vekst og skatteinntekter til staten. Det finansielle systemet sørger for trygge og effektive transaksjoner, og åpner for at man kan bytte sparing i dag mot konsum i morgen, og at sparere kan velge den risikoprofilen som passer deres preferanser, enten det er risikofrie innskudd i bank eller mer risikable egenkapitalinstrumenter i volatile bransjer. Finansmarkedene bidrar også til å kanalisere kapital til de prosjektene som antas å være mest lønnsomme.

Manglende tillitt til finansinstitusjonene og det finansielle systemet kan føre til lavere nivå på sparing og investeringer, som kan ha negative langsiktige konsekvenser for den økonomiske veksten. Mange av reguleringene med formål å sørge for effektive finansmarkeder er indirekte knyttet til forbrukervern ved at de forsøker å kompensere for asymmetrisk informasjon mellom leverandøren av finansiell tjenester og den ikke-profesjonelle kunden. Når det gjelder forholdet mellom finansinstitusjoner og profesjonelle kunder er dette

mindre problematisk i forhold til markedseffektivitet fordi det her er betydelig mindre innslag av asymmetrisk informasjon mellom kunde og leverandør. Figuren nedenfor viser hva som er de overordnede problemene knyttet til målet om velfungerende finansmarkeder og hva som er de grunnleggende årsakene til disse problemene.

Figur 3-3: Problemer og årsaker knyttet til effektive finansmarkeder. Kilde: Menon (2015)



Sub-optimal risikotaking

Sub-optimal risikotaking kan være et problem for effektive finansmarkeder i form av at det fører til mangel på tillit mellom partene eller til produktene på markedsplassen. Et annet problem kan være at finansinstitusjoner tar for høy eller lav risiko i forhold til kundens preferanser. Årsaken til at dette bør reguleres er mangelfullt samsvar i interesse mellom kunde og finansinstitusjon kombinert med asymmetrisk informasjon i disfavør av kunden. Her inngår også ofte **forbrukerhensyn**, da privatpersoner har mindre innsikt enn profesjonelle aktører i markedet.

Mangel på kjennskap til produktet eller tillit mellom aktørene som handler kan føre til at gjensidig fordelaktige transaksjoner ikke gjennomføres. En regulering som angir minstekrav til kvalitet på produktet kan øke effektiviteten i markedet ved at flere gjensidig fordelaktige transaksjoner blir gjennomført. Et annet eksempel på regulering med denne typen målsetning er at ved at leverandøren av kapitalforvaltningstjenester plikter å informere om risikoen som tas, kan man øke nytten i samfunnet ved at kundene påtar seg den risikoen i kapitalmarkedene som passer med deres risikoprofil.

Det er også et potensielt problem at bankens aksjonærer og bankens innskytere/kreditorer ikke har fullstendig sammenfallende interesser. Institusjonens nedside er begrenset til tap av egenkapitalen, mens kreditorens oppside er begrenset til en avtalt rente. Dette kan føre til at bankene tar større risiko i sin utlånsvirksomhet enn det innskyterne er tjent med. Innskuddsgarantiordningen er en mekanisme som beskytter innskyterne for denne typen risiko ved at bankene i fellesskap må forsikre sine kunder mot at enkelte banker kan bli insolvente. Man

har også lignende interessekonflikter mellom livselskap og deres kunder. Her finnes det imidlertid ikke tilsvarende ordning.

Ukjent risiko

Dette er et mindre problem for effektive finansmarkeder. I den grad finansinstitusjonene ikke har tilstrekkelig informasjon om risikoen i sin forvaltning, vil dette svekke deres kundegrunnlag. Finansinstitusjonen har derfor insentiver til å avdekke risikoen i tilstrekkelig grad.

Mangelfull konkurranse

Det at aktører i et marked har markedsrett er ikke noe som er særegent for finansmarkedene. Lav konkurranse i finansmarkedene kan føre til at selskaper utnytter sin markedsposisjon til å ta betydelige høyere priser, og produksjonen og variasjonen av produkter kan bli for lav. Mangelfull konkurranse gjør også at institusjonene ikke har sterke nok insentiver til å effektivisere og redusere kostnader. Årsaker til mangelfull konkurranse kan være differensierbare produkter, store etableringskostnader og/eller eksklusiv kontroll over viktige innsatsfaktorer.

Reguleringer kan i seg selv bidra til å øke etableringskostnadene. Dersom regelverket er komplisert, eller det er store krav til egenkapital ved etablering, kan dette hindre nye aktører i å etablere seg. Et eksempel er særnorsk produktmarkedsregulering, der det norske regelverket kan ha spesielle krav til ulike finansielle produkter som fører til at utenlandske aktører har større etableringshindringer i Norge. Dette kan begrense konkurransen i det norske markedet fordi utenlandske aktører ikke ser seg tjent med å bruke ressurser på å tilpasse sine produkter til norske standarder.

Finansiell kriminalitet

Finansinstitusjonene står i en særstilling når det kommer til finansiell kriminalitet ved at de forvalter store verdier på vegne av andre, og de ansatte i institusjonene kan potensielt oppnå store gevinster ved å drive med innsidehandel og andre former for kriminelle handlinger. Misbruk av innsideinformasjon er et eksempel på finansiell kriminalitet som reduserer markedets effektivitet gjennom at det bidrar til en tilfeldig fordeling av ressurser. Bruk av innsideinformasjon til egen vinning kan føre til at personer som ikke har innsideinformasjon mister tillit til prisingen i markedet, og likviditeten i markedet kan forsvinne. Problemet oppstår som følge av asymmetrisk informasjon om verdipapirer omsatt i markedet som følge av at de på innsiden av selskapet har tilgang på informasjon tidligere enn andre.

3.2. Trinn 2. Identifisere og beskrive relevante tiltak og virkemidler

Når problembeskrivelsen er gjennomført må egnede tiltak eller virkemidler for å løse problemene identifiseres. Formålet med dette trinnet er å identifisere et utvalg av relevante alternativer, som deretter kan analyseres for å identifisere den mest hensiktsmessige løsningen.

Innenfor miljøforvaltningen er det vanlig å skille mellom tiltak og virkemidler. Tiltak er det som rent fysisk gjennomføres for å oppnå et mål, for eksempel i form av investeringer i ny infrastruktur, mens virkemidler er de verktøyene myndighetene har for å utløse tiltak hos private aktører.

Tiltaksanalyser benyttes gjerne til å kartlegge et mulighetsrom for å identifisere hvilken målsetning som kan være realistisk å oppnå og hvor mye det vil koste samfunnet å nå den. Fokuset er da å identifisere praktiske løsninger med tilhørende kostnads- og nyttevirkninger.

For forvaltningen av finansmarkedene er det primært endringer i virkemiddelbruken som vil være aktuelt, og i mindre grad tiltak⁴. Det er da viktig å identifisere hvilke praktiske løsninger det er sannsynlig at virkemiddelet vil utløse og hvilke nytte- og kostnadsvirkninger akkurat disse løsningene vil gi. Virkemidler sorteres ofte under juridiske virkemidler, økonomiske virkemidler og andre virkemidler:

1. Juridiske virkemidler kan være påbud, forbud og krav i lover og forskrifter eller bransjeavtaler, og det er her finansmarkedsreguleringen faller inn under.
2. Økonomiske virkemidler kan være skatter, avgifter, omsettelige kvoter og subsidier som også er mye brukt i forvaltningen av finansmarkedene. Med andre virkemidler menes gjerne informasjonsvirkemidler som holdningskampanjer, offentlig finansiering av forskning eller annet informasjonsarbeid og overordnede retningslinjer. Et godt eksempel her er Finansportalen som er et hjelpemiddel for forbrukerne til å ta informerte valg i markedet for finansielle tjenester. I visse tilfeller kan det også være aktuelt å gjennomføre andre konkrete offentlige tiltak, som for eksempel tilførsel av likviditet til markedet gjennom obligasjoner, eller at banker eller forsikringsselskap blir satt under offentlig administrasjon.

Identifiseringen av hvilke type tiltak eller virkemidler som synes mest relevante for å løse en konkret problemstilling bør ta utgangspunkt i overordnede mål med reguleringen. Dette kan være særegne norske målsetninger, EU-reguleringer eller internasjonale avtaler norsk regulering må forholde seg til. Det kan også være hensiktsmessig å vise til hvordan liknende problemstillinger reguleres i andre sektorer, og vise til særskilte hensyn og behov for å begrunne eventuelle avvik fra tilsvarende reguleringer i andre deler av økonomien. Dette kan tydeliggjøre begrunnelsen for forslagene. Det kan også være relevant å vise til andre lands reguleringer eller målsettinger på området. Dette bidrar til å sette norsk regulering i et internasjonalt perspektiv og gjør det enklere å vurdere hvordan foreslåtte tiltak og virkemidler kan påvirke norsk finansnærings konkurransevne.

I mange tilfeller vil det også være politiske føringer som setter rammene for hvilke tiltak og regelverksendringer som vurderes. Dette bør i så fall nevnes eksplisitt som et premiss for hvilke type virkemidler som vurderes. Dersom politiske føringer eller internasjonale avtaler og reguleringer gir klare begrensninger for hvilke tiltak eller virkemidler som kan innføres eller implementeres, kan det gjøres en forenklet virkemiddelvurdering for ikke å bruke unødvendige ressurser i utredningsarbeidet.

Det er viktig å identifisere flere mulige løsninger for å legge til rette for at de mest egnede forslagene tas med i vurderingen. Dersom alternativene avgrenses for tidlig, øker det sjansen for at gode tiltak utelates fordi prioriteringer og avgrensninger gjøres før virkningene av tiltakene er skikkelig vurdert. Dette innebærer også en vurdering av om eventuelle tiltak og virkemidler underlagt andre etater og myndighetsutøvere, eller virkemidler innenfor andre samfunnsområder, kan være aktuelle. Dette legger til rette for en helhetlig forvaltning. For regulering av finansmarkedene kan det for eksempel være relevant for myndighetene å også vurdere penge- og finanspolitiske virkemidler som alternative løsninger til finansmarkedsregulering. En typisk praktisk utfordring her kan være at Finanstilsynet har blitt bedt av Finansdepartementet om å vurdere behovet for endringer i regelverket knyttet til en spesifikk problemstilling. I dette tilfellet har virkemiddelbruken allerede blitt begrenset til regulering. Det er i så fall viktig at Finansdepartementet gjør en bredere vurdering av hvilke virkemidler som er relevante før de delegerer til underliggende etat, og at vurderingene som er blitt gjort med hensyn til å snevre inn virkemidlene kommer tydelig fram i instruksbrevet. Det er også viktig at Finanstilsynet foretar en diskusjon

⁴ Eksempler på mulige tiltak kan være at banker eller forsikringsselskap blir satt under offentlig administrasjon, tilførsel av likviditet til markedet gjennom obligasjoner eller etablering av forskningsmidler gjennom Finansmarkedsfondet.

av hvilke virkemidler som kan være alternativer til finansmarkedsregulering, og dermed relevante for å løse den aktuelle problemstillingen.

Hvor bredt slike vurderinger bør gjøres vil være avhengig av problemene som ønskes løst og årsakene til disse. For eksempel, dersom ubalanser i boligmarkedet er en kilde til bekymring for redusert finansiell stabilitet, kan reguleringer som påvirker tilbudssiden i boligmarkedet være vel så relevante som endret regulering i finansmarkedene. Dette betyr ikke at alle identifiserte alternativer må være vidt forskjellige. I visse tilfeller kan det være tilstrekkelig å vurdere konsekvensene av å innføre det samme tiltaket eller virkemiddelet i ulikt omfang eller skala. Det bør da likevel begrunnes hvorfor denne tilnærmingen anses som den mest relevante.

Når de mest relevante virkemidlene er identifisert må det gis en god beskrivelse av alternativene. Dette er avgjørende for å kunne vurdere hvilke virkninger endringen vil kunne få og for å gjøre analysene gjennomsluttelige nok til at antagelser og konklusjoner kan vurderes av interessenter og eksperter. Beskrivelsen bør inneholde hvilke lovverk, forskrift eller standarder eventuelle krav fastsettes gjennom, hva kravene innebærer og hvorfor de foreslås innført. Videre er det viktig å gjøre en vurdering av hvordan virkemiddelet påvirker, og påvirkes av, andre regelverk og reguleringer, ikke minst internasjonale regler og føringer.

3.3. Trinn 3. Identifisere virkninger

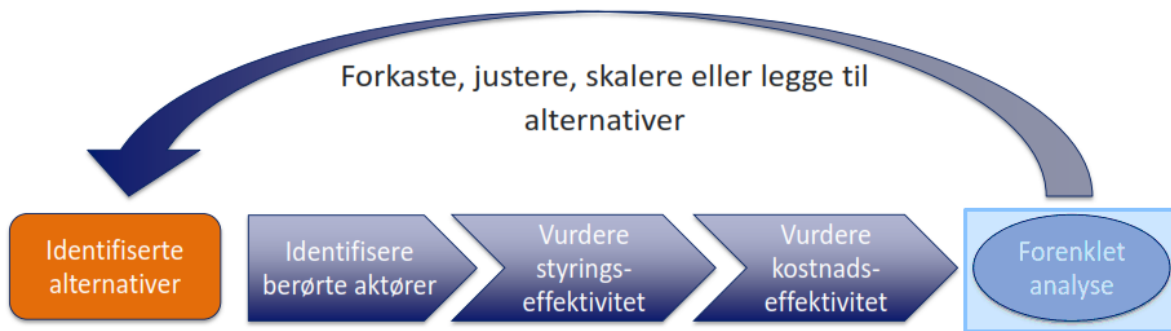
Etter at relevante tiltak og virkemidler er identifisert, kan en første kvalitativ vurdering av tiltakene og virkemidlenes virkninger gjennomføres. Formålet er å identifisere hvilke aktører som blir berørt, hvordan de vil tilpasse seg og hvilke virkninger som er av større og mindre betydning. Dette vil gi en oversikt over:

1. Hvilke interessenter som bør kontaktes,
2. Hva slags informasjon som må hentes inn, og
3. Hvilke markedsvirkninger som må analyseres.

Det bør også gjøres en vurdering av hvilke virkninger som er av størst betydning, slik at utredningsressursene kan rettes inn mot å vurdere og tallfeste disse. I tillegg vil identifisering av virkningene legge til rette for en innledende vurdering av alternativenes nytte og kostnader, slik at en første grovsortering, utvelgelse og justering av alternativene kan gjennomføres. Dette sikrer at de mest egnede tiltakene og virkemidlene identifiseres tidlig, slik at det ikke brukes unødvendige ressurser på å utrede lite hensiktsmessige alternativer.

For å få en systematisk kartlegging og vurdering av alle relevante virkninger anbefaler vi en tilnærming der en først identifiserer aktørbildet. Deretter gjøres en vurdering av hvor styringseffektivt virkemiddelet kan forventes å være, for så gjøre en kvalitativ vurdering av alternativenes kostnadseffektivitet. Når dette er gjort, kan informasjonen sammenstilles til en forenklet analyse som kan brukes som utgangspunkt for å revidere de alternative forslagene. Framgangsmåten er illustrert i figuren nedenfor.

Figur 3-4: Framgangsmåte for å identifisere og vurdere virkninger.



Identifisere berørte aktører

Første ledd i vurderingen er å identifisere aktører som potensielt kan påvirkes av forslagene. Dette vil i første rekke gjelde banker, forsikringsselskaper, meglerhus og andre finansinstitusjoner, men også konsumenter av finansielle tjenester som bedrifter, privatpersoner og ulike offentlige forvaltningsorganer. Det er viktig at kartleggingen i denne delen av arbeidet er bredt anlagt, slik at alle aktører som potensielt kan bli berørt inkluderes. Dette reduserer risikoen for at viktige virkninger utelates fra vurderingen, og legger til rette for gode vurderinger av både effektivitets- og fordelingsvirkninger.

Vurdering av styringseffektivitet

Når aktørbildet er kartlagt kan det gjøres en første vurdering av virkemidlenes virkninger. Ettersom det vil være liten grunn til å vurdere virkemidler som ikke fører til ønsket måloppnåelse, anser vi det som hensiktsmessig å først vurdere virkemiddelforslagenes styringseffektivitet. Et virkemiddel er styringseffektivt dersom det fører til at et bestemt mål nås med stor grad av sikkerhet. Ved å vurdere virkemidlenes innvirkning på måloppnåelsen tidlig i prosessen, vil man kunne avdekke eventuelle behov for å revidere forslagene før det er brukt mye ressurser på å utrede lite egnede virkemidler.

Som et utgangspunkt for vurderingen av styringseffektivitet, må man vurdere de alternative virkemidlenes innvirkning på målsetningen som ligger til grunn for forslaget beskrevet i Trinn 1 (se kapittel 2.1). Eventuelle underordnede delmålsetninger må også vurderes.

For å kunne vurdere virkemidlenes styringseffektivitet er det imidlertid nødvendig å identifisere hvordan berørte aktører vil imøtekomme endringen i virkemiddelbruken. I den sammenheng er det spesielt viktig å vurdere to hovedspørsmål:

1. I hvilken grad fører virkemiddelet til ønsket atferdsendring?
2. I hvilken grad fører atferdsendringen til ønsket måloppnåelse?

For reguleringer som stiller konkrete krav til hvilke tiltak som skal gjennomføres, kan det være relativt enkelt å identifisere aktørenes tilpasning ettersom mulighetsrommet er begrenset. For generelle krav og reguleringer kan det være mer krevende å identifisere hvordan aktørene vil tilpasse seg ettersom de berørte aktørene står mer fritt til å velge hvordan de vil imøtekomme kravene. Her er finanssektoren i en særstilling fordi den er kjennetegnet av å være særlig fleksibel i form av at kjerneaktiviteten er finansiell og ikke bundet av fysiske anleggsmidler. Dette gjør at tjenestene som næringen yter i stor grad er styrt av reguleringer, og som følge vil reguleringsendringer kunne føre til store endringer i hvordan tjenestene blir levert. I slike tilfeller vil det ofte

være nødvendig å ha en tett dialog med de aktørene som vil påvirkes av regelendringene for å sikre god forståelse av konsekvensene.

At ønsket atferdsendring oppnås er ofte en nødvendig betingelse for at den overordnede målsetningen skal nås, men det er ikke nødvendigvis en tilstrekkelig betingelse. Dersom strengere kapitalkrav til banker for eksempel fører til at de berørte aktørene tar en høyere risiko for å opprettholde avkastningen, vil kapitalkravet kunne nås uten at den finansielle stabiliteten øker. Dersom virkemiddelet ikke er presist nok innrettet kan det også oppstå tilfeller der kravet imøtekommes uten at reelle endringer har skjedd.

Vurdering av kostnadseffektivitet

Når aktørenes sannsynlige tilpasninger er identifisert og virkemidlenes styringseffektivitet er vurdert, må alle konsekvensene identifiseres og vurderes så konkret som mulig slik at egnet metode for kvantifisering og verdsetting kan benyttes. Det gjør det også mulig å vurdere de ulike virkemidlenes kostnadseffektivitet. Et virkemiddel er kostnadseffektivt dersom det fører til ønsket måloppnåelse til lavest mulig ressursbruk.

Det britiske finanstilsynet benytter følgende inndeling i virkningskategorier når de skal vurdere de samfunnsøkonomiske virkningene av finansiell regulering. Kategoriene gir et godt utgangspunkt for å vurdere hvilke virkninger som vil være av betydning.

Figur 3-5: Inndeling i virkningskategorier ved vurdering av de samfunnsøkonomiske virkningene av finansiell regulering.



De **direkte kostnadene** er ofte de enkleste kostnadene å vurdere for det offentlige. Kostnadene knytter seg til økt tilsyn, eller eventuelle investeringer i for eksempel IT-systemer for overvåking av markeder eller lagring av informasjon.

Når de direkte kostnadene er beregnet, er det hensiktsmessig å vurdere de regulerte aktørens **tilpasningskostnader**. Dette omfatter direkte endringer i drifts- og investeringskostnader inkludert eventuelle endringer i kapitalkostnader, enten i form av endrede priser, eller som følge av endringer i kapitalstrukturen.

Når tilpasningskostnadene er vurdert, vil en også kunne vurdere hvorvidt det kan forventes at de ulike forslagene kan antas å påvirke **konkurransen i markedet**. Endringer i drifts-, investerings eller kapitalkostnader kan både påvirke konkurransen i form av økt eller redusert markedskonsentrasjon og gjennom å endre norske

finansaktørers konkurransevne overfor utenlandske konkurrenter. Begge typer virkninger vil kunne ha samfunnsøkonomiske virkninger.

Hvorvidt prisene på finansielle tjenester vil endres som følge av at reguleringen gir økte kostnader for tjenestetilbyderen, vil avhenge av hvorvidt det finnes tilgjengelige substitutter i markedet som ikke omfattes av reguleringen. Dersom alle tilbydere i det norske markedet omfattes av den samme reguleringen, vil den marginale kostnadsøkningen i sin helhet eller delvis veltes over på kundene. Dersom det for eksempel er utenlandske aktører som opererer på det norske markedet som ikke omfattes av endringene, er det mindre mulighet til å velte kostnadene over på kundene. Hvis dette er tilfellet, vil de direkte kostnadene for det offentlige og tilpasningskostnader for finansaktørene i form av lavere profitt i all hovedsak reflektere de samlede samfunnsøkonomiske kostnadene av endringen. Dersom det imidlertid identifiseres betydelige tilpasningskostnader og det samtidig er rom for å øke prisene i markedet, vil dette også mest sannsynlig påvirke det samlede forbruket av det relevante finansielle godet. Det samme vil kunne skje dersom konkurransesituasjonen endrer seg betydelig. Dersom slike **kvantumeffekter** antas å være av betydning, vil det også være nødvendig å vurdere konsekvenser for forbrukere, både bedrifter og privatpersoner. Eventuelle virkninger på den finansielle stabiliteten faller også innunder denne kategorien ettersom de realøkonomiske kostnadene ved finansielle kriser oppstår som følge av redusert tilgang på kreditt og annen kapital.

Dersom reguleringen kan antas å ha betydning for **kvaliteten** eller **variasjonene** i de finansielle tjenestene som tilbys, vil det også være behov for å vurdere og beskrive disse.

Forenklet analyse

Når alle virkninger er identifisert og beskrevet kvalitativt, vil det være mulig å gjennomføre en forenklet vurdering av de ulike alternativene opp mot hverandre. Selv om slike vurderinger vil være grove og ufullstendige, gir det indikasjoner på hvilke virkemidler som kan forventes å ha god samfunnsøkonomisk lønnsomhet og hvilke som kan være mer kostbare. En slik vurdering vil i utgangspunktet kun være egnet for en grovsortering av alternativer der noen velges ut for ytterligere utredning eller forkastes, gitt begrensede utredningsressurser. En kvalitativ vurdering av nytte og kostnader kan også synliggjøre i en tidlig fase hva som er en hensiktsmessig dimensjonering av virkemidlene. For eksempel kan det være hensiktsmessig å justere nivået eller innrette kravstillingen noe annerledes enn først tenkt, for å øke den samfunnsøkonomiske lønnsomheten. Det kan også synliggjøre behovet for å identifisere ytterligere alternativer for å få et bredere utvalg og beslutningsgrunnlag. Gjennomføres den kvalitative vurderingen skikkelig kan behovet for slike justeringer identifiseres tidlig, slik at ekstraarbeid og mangelfulle eller feilaktige beslutningsgrunnlag unngås.

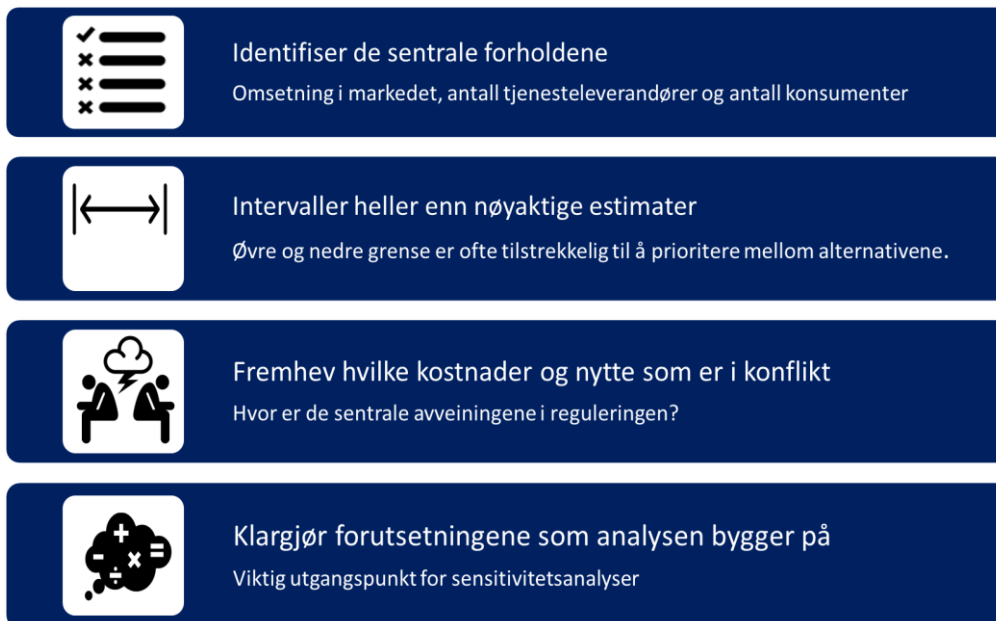
3.4. Trinn 4. Tallfeste og verdsette virkninger

Neste trinn i analysen er å tallfeste de identifiserte virkningene fra trinn 3. Tallfesting av virkningene er et helt sentralt ledd i samfunnsøkonomiske analyser fordi det synliggjør konsekvensene og gjør dem sammenliknbare. Tallfesting av kostnadene er derfor nødvendig for å kunne vurdere forskjellen fra dagens situasjon, altså avviket mellom referansebanen og tiltaksbanen. Det gjør det også lettere å sammenlikne og rangere på tvers av tiltak, og dermed vurdere om noe skal gjennomføres eller ikke.

Som tidligere nevnt, bygger inndelingen av virkningene i dette rammeverket på inndelingen til det britiske finansilsynet av kost-nyttefaktorer (FSA, 2000). FSA deler virkningene av reguleringer inn i følgende fem kategorier: *Direkte kostnader* for regulerende myndigheter, *tilpasningskostnader* for berørte aktører, *kvantumeffekter*, *kvalitetseffekter* på produktene tilbudt i markedet og *variasjonseffekter* som er effekten på antall produkter tilbudt.

Hvor langt man kommer i tallfesting og verdsettingen av de identifiserte virkningene vites sjeldent før analysen er i gang. Det bør derfor legges til grunn en sekvensiell tilnærming som gir et så godt beslutningsgrunnlag som mulig selv om datatilgangen skulle vise seg å være en begrensning. I forbindelse med tallfestingen av nytte og kostnader bør de følgende rådene tas med i utarbeidelsen av analysen:

Figur 3-6: Råd ved tallfesting av virkninger.



Arbeidet med å tallfeste de ulike virkningene vil etter hvert som flere kost-nytteanalyser på finansreguleringen er utført, kunne basere seg på hverandre, samtidig som metodene og omfanget av tallfestede virkninger vil utvikles. Det er også viktig å understreke at det i stor grad eksisterer bred tilgang på finansiell statistikk, som kan benyttes ved tallfesting av virkningene. Som tidligere nevnt, argumenterer også Posner og Weyl (2014 og 2015) for at fordelene med finansmarkedsregulering er at de fleste av konsekvensene i finanssektoren kan verdsettes i kroner og øre. Tallfestingen av virkningene vil bygge på myndighetenes tidligere erfaringer og eksisterende kunnskap. I tillegg vil konsultasjon med bransjeaktører, analytikere og forbrukere kunne gi supplerende informasjon i analysen. Analysene som utføres i dag bygger i stor grad på spørreundersøkelser. Selv om det kan kritiseres at slik informasjon i flere tilfeller vil kunne være preget av personlige interesser, vil dette likevel være bedre enn ingen informasjon. I tillegg kan akademisk litteratur og næringslivspresse benyttes i arbeidet med tallfestingen.

3.4.1. Direkte kostnader (for myndighetene)

Det er ofte enklest å starte med tallfestingen av de direkte kostnadene ved finansmarkedsregulering. Dette er kostnader som bæres av den regulerende myndighet for eksempel i form av nye IT-systemer, flere ansatte i forbindelse med regelverksutviklingen og økte overvåkningskostnader. Disse kostnadene er ofte enkle å tallfeste fordi det er myndigheten selv som besitter den relevante informasjonen om kostnadene, enten i form av intern bruk av ressurser eller betaling av eksterne tjenester. I tillegg er kostnadene ofte allerede tallfestet gjennom budsjetter og bevilgninger.

De direkte kostnadene er som regel svært små sammenliknet med andre kostnader som følger av reguleringen. Ifølge FSA (2000) utgjør som regel de direkte kostnadene en brøkdel av tilpasningskostnadene hos de regulerte aktørene. Likevel er det viktig å understreke at størrelsesordenen på kostnadene vil variere mellom ulike reguleringer. For eksempel vil regulering på et nytt virksomhetsområde kunne medføre betydelig høyere kostnader sammenliknet med endring i regulering på eksisterende områder. Det er også viktig for analysen at det tas hensyn til hvorvidt ressursene som benyttes ellers ville vært ledige, eller hvorvidt reguleringen fører til ekstra ansettelse og overtidbruk.

I litteraturen vises det til flere måter å tallfeste de direkte kostnadene av reguleringer. I en kost-nytteanalyse av obligatorisk rapportering av pengepolitisk og finansiell statistikk benyttes det en spørreundersøkelse til seksjonsledere og andre ledere i Bank of England, der det eksplisitt spørres om hvor mye ressurser som benyttes på ulike arbeidsoppgaver (Bank of England, 2005). I andre analyser benyttes det interne modellberegninger som tar hensyn til en rekke forhold i organisasjonen som for eksempel kapasitetsutnyttelsen (FSA, 1999). Når en har funnet endringen i ressursbruk i form av arbeidskraft, kan lønnen i organisasjonen benyttes for å finne prisen på disse ressursene. Dersom det har blitt foretatt eksterne vare- og tjenestekjøp i forbindelse med reguleringen, kan prisen på disse benyttes. I tabellen under har vi oppsummert de viktigste kostnadene og hvordan disse måles.

Tabell 3-1: Oversikt og oppsummering av måling av direkte kostnader

Måling av direkte kostnader	
Hvilke typer effekter?	<p>Investeringer og driftskostnader hos myndighetene</p> <p>Eksempel investeringskostnader: IT-systemer</p> <p>Eksempel driftskostnader: Håndhevelse, overvåking og tilsyn, planlegging og bearbeidelse av data</p>
Hvordan måle disse effektene?	<p>Interne modellberegninger og spørreundersøkelser (dokumentasjon) for å beregne årsverk. Deretter benyttes lønnen i organisasjonen.</p> <p>For innkjøp av varer og tjenester kan prisen på disse tjenestene benyttes.</p> <p>Viktige forhold: nytt virksomhetsområde som krever ekstra bemanning/kompetanse og ledige ressurser i organisasjonen.</p>

3.4.2. Tilpasningskostnader (for markedsaktører)

Tilpasningskostnader for berørte aktører er definert som endringer i ressursbruken (inkludert tid) som følge av regulering. Tilpasningskostnadene for de berørte markedsaktørene kan være vanskelig å tallfeste og kan grovt sett deles inn i to ulike kategorier: *administrative kostnader* og *finansieringskostnader*.

Administrative kostnader. Det er igjen hensiktsmessig å skille mellom to typer administrative kostnader: *Løpende administrative kostnader* og *administrative investeringskostnader*. Løpende administrative kostnader kan være ekstra ressurser som brukes på statistisk rapportering, overvåking av interne ressurser, økt tid som brukes på kunder og innkjøp av nye tjenester. *Administrative investeringskostnader* kan for eksempel være utvikling av nye eller mer detaljerte IT-systemer.

Finansieringskostnader. I tillegg kan noen typer regulering føre til dyrere *finansieringskostnader* for aktørene som reguleres. Dette er kostnader som kan oppstå i forbindelse med soliditetsregulering med økt krav til

egenkapital. I et perfekt marked er finansieringskostnaden uavhengig av hvorvidt aktørene finansierer seg med egenkapital og gjeld (Miller og Modigliani, 1958). Dersom man legger til grunn mer realistiske antagelser som asymmetrisk informasjon, skatter, transaksjonskostnader og prinsipal-agent problematikk kan dette resultatet endre seg.

Kost-nytteanalyser søker å estimere endringen i kostnadene som følge av virkemiddelet. En utfordring vil da være å avgjøre hvilke kostnader som er direkte knyttet til reguleringen. Antageligvis vil fravær av regulering ikke føre til bortfall av alle kostnadene, da aktørene sannsynligvis ville utført noen av de samme oppgavene uansett. Samtidig kan fravær av regulering føre til andre kostnader for aktørene, for eksempel i form av høyere mislighold av lån (Jackson, 2005). Kostnadenes størrelse vil også avhenge av flere faktorer. Tidligere analyser viser at tilpasningskostnadene størrelsesordenen avhenger av type institusjon, type regulering og hvorvidt reguleringen påvirker store eller små forretningsområder (Deloitte, 2005).

I internasjonal litteratur vises det til ulike måter å tallfeste de administrative tilpasningskostnadene av regulering. Den vanligste metoden for å kartlegge tilpasningskostnadene, er å gjennomføre spørreundersøkelser med berørte aktører. I en kostnadsanalyse utført av Deloitte (2005) benyttes en metodikk der det tas utgangspunkt i aktørenes regnskaper i kombinasjon med intervjuer. Intervjuobjektene skal dekomponere kostnadene og plassere disse i ulike kategorier. På denne måten identifiserer man de spesifikke kostnadene som følger av reguleringen. I Deloitte-studien analyseres ulike aktører i forskjellige deler av finanssektoren. Analysen finner at det er stor variasjon i kostnader mellom ulike typer institusjoner, der institusjonene med mest kundeinteraksjon hadde de største tilpasningskostnadene.⁵ En ulempe med denne metoden er problemet relatert til usikkerhet om reduksjonen i kostnadene ved fravær av regulering. I en annen kost-nytteanalyse av obligatorisk statistisk rapportering utføres det spørreundersøkelser (Bank of England, 2005). På bakgrunn av spørreundersøkelsene lages det estimater på kostnader relatert til ulik statistisk rapportering.

I den grad det er mulig at aktørene som reguleres benytter eksterne ressurser, kan prisen på disse vare- og tjenestekjøpene benyttes til å estimere tilpasningskostnadene (FSA, 2000). Ved intern bruk av ressurser vises det til metoden med avslørende preferanser og bruk av alternativkostnader. Disse metodene går ut på å estimere den øvre grensen for kostnadene. Dersom en aktør benytter interne ressurser for å utvikle IT-systemene, kan man anta at de interne kostnadene er lavere enn prisen det koster å sette ut utviklingsarbeidet til eksterne aktører. På denne måten settes en øvre grense for tilpasningskostnadene.

Måling av tilpasningskostnader	
Hvilke typer effekter?	<p>Endring i investerings-, drifts- og finansieringskostnader hos regulert part</p> <p>Eksempler på løpende administrative kostnader: Statistisk rapportering, økt overvåking av interne prosesser, økt tid som brukes på kunder og innkjøp av nye tjenester</p> <p>Eksempler på administrative investeringskostnader: IT-systemer</p> <p>Eksempler på finansieringskostnader: Økt andel egenkapital</p>
Hvordan måle disse effektene?	<ul style="list-style-type: none"> - For innkjøp av varer og tjenester kan prisen på disse benyttes - Spørreundersøkelser til eksperter i næringen og et utvalg institusjoner - Det finnes også eksempler på bruk av regnskapsdata i kombinasjon med intervjuer

⁵ I studien ble institusjoner innenfor pensjons- og forsikringsområdet, fondsforvaltning og corporate finance analysert. I studien finner Deloitte at selskapene innenfor pensjons- og forsikringsområdet har de største tilpasningskostnadene.

	<p>- Metoden med «avdekkende preferanser» og beregning av alternativkostnader</p> <p>Viktige forhold: type institusjon, type regulering, hvorvidt reguleringen påvirker store eller små forretningsområder, bortfall av kostnader ved fravær av regulering og hvordan reguleringen påvirker finansieringskostnadene</p>
--	---

Tilpasningskostnader knyttet til kapitaldekningskrav

Tilpasningskostnader knyttet til økte kapitaldekningskrav er et utfordrende tema. Fra et samfunnsøkonomisk ståsted er det ikke gitt at høyere kapitaldekningskrav har en nettokostnads- eller nytteeffekt i seg selv (Admati og Hellwig, 2014). For systemviktige finansinstitusjoner kan økte kapitaldekningskrav innebære at en eventuell implisitt eller eksplisitt statsgaranti reduseres. De økte finansieringskostnadene for aksjonærene i finansinstitusjonene er da en overføring fra eierne av institusjonen til staten, og har ingen samfunnsøkonomisk kostnad.

Samtidig er det mange kompliserende forhold, og da særlig de indirekte konsekvensene av økte kapitaldekningskrav, som kan føre til effektivitetstap. Banker er definert ved å utføre to hovedfunksjoner: Innvilgning av lån og mottak av innskudd. Økte finansieringskostnader for norske aktører kan påvirke deres evne til å gi utlån gjennom konkurranseeffekter og/eller kvantumeffekter. Et viktig forhold som går inn i vurderingene av finansieringskostnader er i hvilken grad kapitalmarkedet har tilstrekkelig informasjon til å vurdere om norske finansinstitusjoner har blitt sikrere. Dersom denne forutsetningen ikke er tilstede, kan det være at selv om finansinstitusjonene har blitt sikrere, og de ikke er antatt dekket av en implisitt statsgaranti, så gjenspeiles ikke dette i lavere finansieringskostnader. I Boks 2.9 i Finansmarkedsmeldinga 2011 vises det til en internasjonal studie gjennomført av Den europeiske sentralbanken som estimerer at mellom 41 og 73 prosent av kostnadene (avhengig av modellspesifikasjon) ved økte egenkapitalkrav dekkes av reduserte avkastningskrav på egenkapitalen. Altså stemmer Miller og Modiglianis teori et stykke på vei, men på langt nær fullt ut. I en empirisk basert analyse av hvordan finansieringskostnader øker ved økt egenkapitalandel, finner Vale (2011) at en hypotetisk økning i DNBs egenkapitalandel på 5,5 prosentpoeng fører til en økning i finansieringskostnadene innenfor et intervall fra 11 til 41 basispunkter. Basert på en antagelse om at hele prisøkningen veltes over på forbrukeren estimerer han at en slik økning i egenkapitalandelen vil gi en moderat reduksjon i kredittilbudet i intervallet 0,33 til 1,23 prosentpoeng. Konkurranse- og kvantumeffekter av reguleringer, inkludert finansieringskostnader knyttet til kapitalkrav, omtales også nærmere i delkapitlene nedenfor.

I de fleste artikler som søker å identifisere samfunnsøkonomisk optimalt nivå på bankenes kapitalkrav fokuseres det hovedsakelig på kostnaden knyttet til at bankene må finansiere seg med en økt andel egenkapital med høyere avkastningskrav (se for eksempel Baselkomiteen (2010) og Brooke et al. (2015)). Det finnes imidlertid også andre potensielle kostnadskanaler.⁶ De Angelo og Stulz (2015) utfordrer Admati og Hellwig (2014) ved å påpeke at bankenes likviditetsskapende funksjon underkommuniseres i den eksisterende teorien, og at økte kapitalkrav også har en kostnadsside i form av at evnen til å gi likviditet svekkes.

⁶ I studien fra Basel komiteen fra 2010 peker de på at et optimalt risikovektet kapitalkrav ligger i intervallet 16-19 prosent, mens i den nyere studien fra Brooke et. Al. (2015) fra 11-14 prosent. I Kragh-Sørensen (2012) viser han til et optimalt nivå på 13-23 prosent i ren kjernekapitaldekning. Det finnes også studier som argumenterer for at bankenes kapitaldekningskrav bør være betydelig høyere enn dette. Ingen av disse studiene inkluderer en reduksjon i bankenes likviditetsskapende evne som en kostnad.

En annen potensiell kostnadskanal knyttet til kapitalkrav er at økte soliditetskrav kan lede til overføringer av ressurser fra norske til utenlandske aktører. Overføringer ut av landet skal i henhold til veilederen fra DFØ regnes som et samfunnsøkonomisk tap. For eksempel, dersom ikke eget overskudd er tilstrekkelig stort, kan det være at finansinstitusjonene må hente mer ekstern kapital i utenlandske markeder, dette vil i henhold til hakkeordensteorien føre til en overføring av ressurser fra eksisterende til nye eksterne investorer og kreditorer.

Viktige momenter i dette er også vurderingen av om det er for mye eller for lite kreditt i markedet i likevekt. Stiglitz og Weiss (1981) viser at det vil være kredittrasjonering i likevekt og at en optimal politikk ville tilsvare en subsidiering av renter. I en annen variant av samme modell viser De Meza og Webb (1987,2000) at det vil være for mye kreditt i likevekt, og at en optimal politikk tilsier en ekstra skattlegging av kreditt eller en subsidiering av alternativet til entreprenørskap. De teoretiske resultatene er her tvetydige, og man bør gjøre selvstendige vurderinger av hva som vil være optimal politikk i hvert enkelt tilfelle.

Basert på argumentene som presenteres ovenfor er det vanskelig å fastslå nøyaktig hvordan man skal beregne kostnader knyttet til økte kapitalkrav. Som påpekt av Krishnamurthy (2014), er imidlertid den sentrale fordelene med kost-nytteanalyser at man kan anslå intervallet for hvor stor økning i finansieringskostnader man kan forvente knyttet til en økning i kapitaldekningskrav. Dersom man greier å anslå dette intervallet på en god måte, har man sannsynligvis allerede begrenset usikkerheten knyttet til problemstillingen betydelig.

3.4.3. Konkurransoeffekter

Regulering av finanssektoren kan slå ut i endret konkurranse mellom ulike aktører og mellom land. Effektene kan både være positive og negative. Et komplisert regelverk med høye tilpasningskostnader kan eksempelvis fungere som en etableringsbarriere, og dermed svekke konkurransen i sektoren. Samtidig kan reguleringer styrke konkurransen: Noen reguleringsforslag er direkte motivert av konkurransehensyn, mens andre reguleringer som fokuserer på finansiell stabilitet kan også ha en positiv effekt på konkurransen. For eksempel kan tiltak som begrenser bankers størrelse eller reduserer kundens transaksjonskostnader av å bytte leverandør sikre et større utvalg av tilbydere og redusere innelåsingeffekter.

I tillegg til endret konkurransesituasjonen i det regulerte markedet, kan regulering ha konkurransevridende effekter fra regulerte til ikke-regulerte markeder. Denne tilpasningen kan skje mellom norske aktører og mellom norske og utenlandske aktører. For det første kan regulering føre til vridning bort fra regulerte markeder mot såkalte skyggemarkeder. Dette er et problem fordi det undergraver styringseffektiviteten av reguleringen (se Trinn 3 i kapittel 3.3). For det andre kan regulering føre til vridning mot utenlandske aktører. Dette kan ha kostnader i form av bortfall av skattegrunnlag grunnet utenlandsk eierskap og omstillingskostnader forbundet med eventuell reduksjon av norsk finanssektor. Det kan også være at høyere utenlandsk markedsandel fører til økt finansiell ustabilitet (Grimsby mfl., 2014).

Når man skal tallfeste de overnevnte effektene, er det viktig å først starte med å kartlegge dagens konkurransesituasjon. Dette kan gjøres ved å benytte en eller flere av følgende indikatorer: (i) rente- og driftsmarginer, (ii) markedskonsentrasjon målt ved Herfindahl-indeksen, (iii) Panzar Ross H-statistikk, (iv) Lerner indeks og (v) såkalt Boone indikator.⁷ Disse indikatorene må ses i sammenheng med økonomisk teori og måles opp mot andre markeder nasjonalt og tilsvarende markeder i utlandet. I tillegg må det gjøres en vurdering av

⁷

<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23268795~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>

hvordan tjenestetilbudet fordeler seg mellom regulerte og ikke-regulerte aktører. Ved å kartlegge dagens konkurransesituasjon blir det også mulig å vurdere hvilke konkurranseeffekter eventuell regulering kan ha.

Deretter må det også gjøres en kvalitativ vurdering av hvilken effekt reguleringen vil ha på konkurransesituasjonen. For å gi et best mulig anslag er det viktig at man benytter både empiriske erfaringer fra tilsvarende reguleringer i utlandet og andre typer regulering med tilsvarende kostnader. Videre bør anslagene her også bygge på anslag fra faglitteraturen. På bakgrunn av disse observasjonene kan man anslå responselastisiteter, og dermed beregne den totale effekten på konkurransesituasjonen.

Måling av konkurranseeffekter	
Hvilke typer effekter?	<p>Effekten på konkurranse i markedet (positive og negative)</p> <p>Eksempler negative: tilpasningskostnader kan fungere som en etableringsbarriere, Eksempler positive: tiltak som begrenser bankers størrelse eller pålegger kvalitetsstandarder som sikrer et større utvalg av tilbydere og mer transparente produkter.</p> <p>Regulering kan også ha konkurransevidende effekter mellom regulerte og ikke-regulerte aktører.</p>
Hvordan måle disse effektene?	<p>1. Kartlegging av konkurransesituasjonen i markedet:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Er det reell konkurranse mellom kundene i markedet? - Hvordan fordeler tjenestetilbudet seg mellom regulerte og ikke-regulerte aktører? - Indikatorer: rente- og driftsmarginer, Herfindahl-indeksen, Panzar Ross H-statistikk, Lerner-indeksen og såkalt Boone-indikator <p>2. Kvalitativ og kvantitativ vurdering av effekten på konkurransesituasjon</p> <ul style="list-style-type: none"> - Erfaringer fra tilsvarende reguleringer i utlandet - Erfaringer fra andre typer reguleringer med tilsvarende kostnader - Anslag fra faglitteraturen <p>Viktige forhold: Størrelsen på tilpasningskostnadene og skillet mellom engangsinvesteringer og løpende kostnader.</p>

3.4.4. Kvantumeffekter

Kvantumeffekter av endrede tilpasningskostnader

Dersom en regulering medfører tilpasningskostnader hos markedsaktørene, se kapittel 3.4.2, vil man også forvente at reguleringen vil påvirke prisen på de finansielle tjenestene. Dersom prisen på en finansiell tjeneste går opp, vil det i de fleste tilfeller være slik at etterspurt kvantum går ned. Tilpasningskostnadene fører således til en indirekte kvantumseffekt. Hvilke priseffekter man kan forvente avhenger av den konkurransemessige situasjonen i markedet (se kapittel 3.4.3).

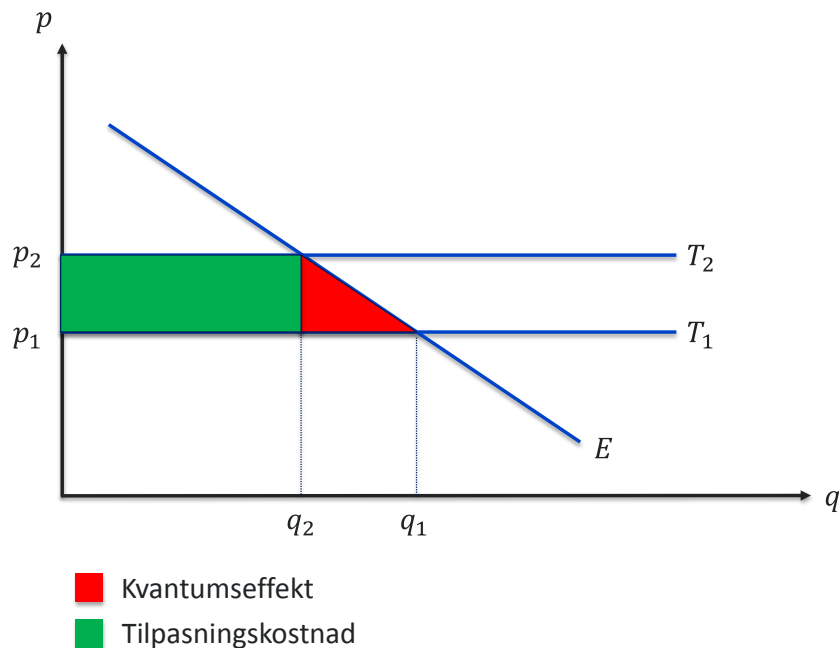
En hensiktsmessig måte å vurdere kvantumseffektene på, er å lage et intervall med to ytterpunkter hvor man i det ene tilfellet antar at økningen i marginalkostnad i sin helhet kan veltes over på kundene, og i det andre tilfellet at prisen forblir uendret.⁸ Det siste kan være en realistisk antagelse dersom tilpasningskostnadene ikke påvirker

⁸ I spesialtilfellet hvor etterspørselen er inelastisk for pris vil disse to ytterpunktene sammenfalle.

marginalkostnadene eller at det i markedet er tilgang på (tilnærmet) perfekte substitutter som ikke er regulert. I dette tilfellet er det ingen kvantumseffekt.

Figuren nedenfor er en illustrasjon på en situasjon med full kvantumseffekt. For enkelthets skyld har vi antatt at marginalkostnaden til finansinstitusjonen er konstant i det marginale intervallet vi ser en effekt av økte priser (horisontal tilbudskurve). Økningen i marginalkostnad, som følge av tilpasningskostnader til regelverket, er i figuren lik differansen mellom p_2 og p_1 .

Figur 3-7: Illustrasjon på kvantumeffekter av ny regulering



Summen av det skraverte området (rød + grønn) er tapt konsumentoverskudd som følge av innføringen av reguleringen. Den grønne firkanten tilsvarer summen av (de løpende) tilpasningskostnadene. Disse er allerede tatt høyde for i den delen av analysen hvor man måler tilpasningskostnader. Den røde trekanten er redusert konsumentoverskudd som følge av at kvantumet av finansielle tjenester er blitt redusert. Denne kostnaden er ikke målt tidligere. Størrelsen på trekanten vil avhenge av helningen på etterspørselskurven. Dersom etterspørselen er svært priselastisk (slak helning på etterspørselskurve) vil kvantumeffekten være stor, og tilsvarende vil kvantumeffekten være liten dersom etterspørselen er lite prissensitiv. Stor kvantumseffekt vil typisk være tilfellet når det er god tilgang på substitutter, mens kvantumseffekten vil være liten dersom kunden ikke har noen alternativer til den regulerte tjenesten.

Neste spørsmål er hvordan man skal måle disse kvantumeffektene. Siden man allerede har estimert tilpasningskostnadene knyttet til finansmarkedspolitikken (kapittel 3.4.2), kan man beregne økningen i marginalkostnaden ved å ta de totale løpende tilpasningskostnadene delt på omsetningen i markedet. I scenarioet med full kvantumseffekt, vil økningen i marginalkostnaden tilsvare prisendringen.

Deretter må man ha et anslag på priselastisiteten i dette segmentet. I den grad det finnes relevante studier, kan man anvende estimater herfra. Alternativt kan man prøve å innhente data selv og estimere priselastisiteten basert på historiske tidsserier. Dersom ingen av disse alternativene er tilgjengelige, kan man bruke godt skjønn,

blant annet basert på vurderingen av tilgangen på substitutter som ble studert i forrige delkapittel om konkurranseeffekter (kapittel 3.4.3). Vurderingen som er gjort her vil være viktig med hensyn til hvor priselastisk man vil forvente at etterspørselen vil være. Anslaget på priselastisiteten bør uansett sensitivitetstestes, og dette gjøres senere i trinn 6 (kapittel 3.6).

Når man har kommet fram til et rimelig anslag på priselastisiteten, man vet utgangspunktprisen (p_1), prisendringen ($p_2 - p_1$) og det opprinnelige kvantumet tilbudt i markedet (q_1), så kan man finne kvantumeffekten ($q_2 - q_1$).⁹ Man har da det man trenger for å beregne redusert konsumentoverskudd som følge av redusert kvantum. Dette tilsvarer den røde trekanten i figuren ovenfor og beregnes som: $\frac{(p_2 - p_1)(q_2 - q_1)}{2}$.

Et forhold som ikke er diskutert, er i hvilken grad det er endringer i produsentoverskudd som følge av redusert kvantum. I den enkle modellen ovenfor er det ingen produsentoverskudd ettersom marginalkostnaden er antatt konstant i det relevante intervallet. I dette tilfellet kan man legge til grunn at tilbyderer av finansielle tjenester på marginen får dekket sine kapitalkostnader, men at det ikke er noen ren profitt. Dersom marginalkostnaden er voksende med produsert kvantum (stigende tilbudskurve fra venstre mot høyre), vil imidlertid bedriften også tape produsentoverskudd av å redusere produksjonen. Beregningen av dette produsentoverskuddet er analog til beregningen av konsumentoverskuddet ovenfor.

I eksemplene ovenfor har vi fokusert på regelverksendringer som fører til økte tilpasningskostnader. Logikken er imidlertid helt analog for regelverksendringer som fører til forenklede rutiner for finansinstitusjonene og reduserte tilpasningskostnader. I disse tilfellene vil man få en positiv kvantumseffekt.

Kvantumseffekter av markedseffektiviserende tiltak

Videre er det eksempler på andre typer reguleringer, for eksempel krav til informering av kundene, som fører til at markedsvolumene øker. Denne typen positive kvantumseffekter er betydelig vanskeligere å estimere fordi de ikke styres av prisseffekter. I disse tilfellene kan man søke å se om det finnes empirisk litteratur fra innføring av lignende type reguleringer i andre land. Alternativt kan man prøve å basere seg på spørreundersøkelser blant befolkningen med hensyn til i hvilken grad de ville endret atferd dersom de fikk større tillit til markedet.

Kvantumseffekter av økt finansiell stabilitet

Finansmarkedspolitikken med hensikt å øke finansiell stabilitet kan også tolkes å ha kvantumseffekter. Lavere sannsynlighet for finansiell ustabilitet og finansiell krise vil ha store positive betingede kvantumseffekter i form av opprettholdelse av produksjon i bestemte situasjoner hvor man ellers ville opplevd store negative realøkonomiske konsekvenser. Reguleringer som øker den finansielle stabiliteten kan også føre til økte finansieringskostnader, som kan gi negative kvantumseffekter (se diskusjon i kapittel 3.4.2). OECD (Slovik og Cournède, 2011) har eksempelvis estimert at implementeringen av Basel III-regelverket vil redusere årlig vekst i BNP med 0,05-0,15 prosentpoeng fordi bankene overfører økte finansieringskostnader til sine kunder. I resten av dette delkapittelet fokuserer vi på de positive kvantumseffektene av økt finansiell stabilitet.

⁹ Dette følger av formelen for priselastisiteten: $El_p = \frac{\frac{q}{p}}{\frac{q_1}{p_1}} = \frac{q_2 - q_1}{p_2 - p_1} \rightarrow q_2 - q_1 = El_p q_1 \frac{p_2 - p_1}{p_1}$

Posner og Weyl (2014) deler effektene av økt finansiell stabilitet inn i to hovedgrupper. For det første kan regulering som reduserer risikoen for finansiell ustabilitet redusere tapene for skattebetalerne i de tilfellene der staten må redde banken. Her vil nytteeffekten være at man reduserer skattepengene som må brukes på å redde bankene samt skattekilokostnaden tilknyttet disse skattepengene. Den reduserte skattekiloen blir av Finansdepartementet normalt satt til 20 prosent av de totale skatteinntektene. Disse 20 prosentene er kvantumseffekten av redusert skattlegging. For å beregne disse størrelsene må man anslå:

1. hvor mye sannsynligheten for at man må redde bankene er redusert med samt
2. hvor stort beløp staten må inn med for å oppkvalifisere bankene.

Det finnes blant annet studier som estimerer disse forholdene knyttet til innføringen av Basel III (se for eksempel Yan (2012) eller Angelini mfl. (2011))

Den andre effekten av økt finansiell stabilitet er reguleringer som fører til lavere sannsynlighet for kollapser før eventuelle redningspakker settes i gang. Forhindring av denne typen økonomisk krise kan innebære en betydelig reduksjon i negative kvantumseffekter. I dette tilfellet trenger man også informasjon om hvor mye sannsynligheten for en økonomisk krise reduseres med, og hvor store kostnader en slik krise innebærer. Dette er imidlertid vanskelig å estimere, da økonomiske kriser ofte er svært forskjellige, har uklare utløsende årsaker og gir opphav til ulike typer samfunnsmessige kostnader. Likevel kan det benyttes empirisk og teoretisk faglitteratur til å fastslå et intervall på hvor store kostnader reguleringen kan motvirke. Et eksempel på litteratur som estimerer slike effekter er BIS (2010), der man analyserer de langsiktige effektene av sterkere egenkapital- og likviditetskrav.

Måling av kvantumseffekter	
Hvilke typer effekter?	<p>Endring i produsent- og konsumentoverskudd på grunn av kvantumsendring i tjenestetilbudet. Lavere risiko for økonomisk krise som kan ha store økonomiske kostnader</p> <p>Eksempel kostnader: endring i pris kan gi endring i etterspørsel.</p> <p>Eksempel fordeler: Regulering som fører til redusert sannsynlighet for økonomisk krise og redusert sannsynlighet for å implementere politikk for å redde finansielle institusjoner.</p>
Hvordan måle disse effektene?	<p>Kartlegging av tilbuds- og etterspørselseffekter i markedet: Prisendringer?</p> <ul style="list-style-type: none"> - Økt marginalkostnad hos produsent (tilpasningskostnader delt på omsetning). - Substitusjon fra andre produsenter (litteraturstudier, eksogene historiske variasjoner, eller intervall: full kvantumseffekt – ingen kvantumseffekt). - Etterspørselastisitet (eksogene historiske variasjoner, litteraturstudier, skjønnsmessig antagelse. Høy elastisitet indikerer god tilgang på substitutter og liten reell kvantumseffekt) <p>Endret konsumentoverskudd (og produsentoverskudd) som følge av redusert kvantum</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kundene med lavest betalingsvilje (konsumentoverskudd) faller fra først. - Tilsvarende vil produksjonen av de marginalt minst lønnsomme produktene falle fra først. <p>Endret sannsynlighet for finansiell ustabilitet</p> <ul style="list-style-type: none"> - Se til empirisk og teoretisk faglitteratur <p>Viktige forhold: Endring i marginalkostnad, priselastisitet (substitusjon gjennom konkurranse).</p>

3.4.5. Kvalitetseffekter

Reguleringer av det finansielle systemet kan ha både positive og negative effekter på kvaliteten av produktene som tilbys i markedet. Grovt sett kan vi måle kvaliteten på et finansielt produkt langs to ulike dimensjoner: Kvalitetsforbedringer i forventningsverdi og risiko. Kvalitetsforbedringer i forventningsverdi kan for eksempel være en situasjon der et spareprodukt øker i forventningsverdi for gitt risiko grunnet regulering som sørger for en reduksjon i finanstilbyderens valuta- eller rentemarginer. Slike kvalitetsforbedringer vil kun ha fordelingsvirkninger, da den økte forventningsverdien for konsumentene speiles av et tilsvarende tap for tilbydereren av produktet. Derimot kan kvalitetsforbedringer i risiko potensielt ha nettoeffekter på den samfunnsøkonomiske lønnsomheten. For eksempel kan regulering føre til bedre transparens i finansielle produkter som igjen fører til bedre matching mellom produktet og kundens preferanser. Eksempler på slike typer reguleringer kan være kompetansekrav til kundebehandlere, innføring av kvalitetsstandarder og krav til informasjon ved utførelse av transaksjoner. I FSA (2000) legges det også vekt på at det i noen markeder hvor tilbyderne i stor grad konkurrerer på pris og man samtidig står overfor asymmetrisk informasjon som bidrar til at kundene ikke kan differensiere produktene på kvalitet, så vil tilbyderne ikke ha insentiver til å tilby høy kvalitet. I disse tilfellene kan regulering som fører til koordinering i markedet, og dermed redusert markedssvikt, føre til at kvalitet blir et viktigere element i konkurransen. Et eksempel på et slikt område kan være kapitalforvaltningstjenester eller forsikringsprodukter rettet mot ikke-profesjonelle kunder.

Kvalitetseffekter kan være vanskelig å tallfeste av to grunner: For det første er det utfordrende å registrere kvalitetsforbedringen, og for det andre er det vanskelig å tallfeste endringen. I standard kost-nytteanalyser er derfor kvalitetsforbedring ofte drøftet som en ikke-prissatt effekt. Finansielle produkter skiller seg fra andre varer og tjenester, ved at prisen i seg selv utgjør en kvalitetsfaktor, noe som kan gjøre tallfestingen enklere. Likevel vil det være utfordrende å isolere kvalitetsforbedringen fra andre effekter. En mye brukt metode for tallfesting av kvalitetsforbedringer for konsumenter er å benytte spørreundersøkelser for å avdekke betalingsvilligheten. I slike undersøkelser kan man gi konsumenten hypotetiske situasjoner med full informasjon, og deretter kartlegge hvor mye konsumenten er villig til å betale for høyere kvalitet.

Måling av kvalitetseffekter	
Hvilke type effekter?	Kvalitetseffekter på tilbudte produkter til konsumentene. Eksempler på regulering som kan ha positive kvalitetseffekter er standardkrav, kompetansekrav til ansatte og informasjonskrav ved kjøp/salg av produkter.
Hvordan måle disse effektene?	Kvalitetseffekter vil ofte bli vurdert i kost-nytteanalysen som ikke-prissatte effekter. Likevel kan produsent- og konsumentnytte måles ved forventet endring i etterspørsel i markedet ved å benytte studier fra tilsvarende kvalitetsforbedrende reguleringer. Endringen i nytte for konsumentene kan også måles ved bruk av spørreundersøkelser for å avdekke betalingsvilligheten.

3.4.6. Variasjon i tilbudte tjenester

Finansregulering kan resultere i forbud mot finansielle produkter og derfor redusere variasjonen i tjenestetilbudet. I tillegg kan strengere regulering og retningslinjer være et hinder for innovasjon.

Dette kan føre til et lavere konsumentoverskudd, fordi færre konsumenter enn tidligere finner produkter som er tilpasset deres behov. På den annen side kan standardiseringer og informasjonskrav redusere innovasjonsbarrierer grunnet bedret informasjonsgrunnlag og informasjonsflyt. I disse tilfellene vil variasjonen i tilbudte produkter potensielt øke. Som en generell regel gir økt variasjon økt konsumentoverskudd. Å måle denne nytten kan være svært vanskelig, og i de fleste tilfeller vil det derfor tilrådes å foreta en ikke-prissatt vurdering.

Måling av variasjonseffekter	
Hvilke type effekter?	Effekten av regulering på variasjonen i tilbudte produkter i markedet. Økt tjenestetilbud til konsumentene kan gi økt nytte fordi kunden bedre kan finne produkter tilpasset sine behov – «love of variety»
Hvordan måle disse effektene?	Som en generell regel gir økt variasjon økt konsumentoverskudd. Å måle denne nytten kan være svært vanskelig, og i de fleste tilfeller vil det foretas en ikke-prissatt vurdering.

3.5. Trinn 5. Vurdere samfunnsøkonomisk lønnsomhet

Når man har beregnet virkninger som det er mulig og/eller hensiktsmessig å verdsette, kan den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av tiltakene vurderes. I prinsippet er det bare i fullverdige nytte-kostnadsanalyser at den faktiske samfunnsøkonomiske lønnsomheten kan beregnes i netto nåverdi, over tiltakets levetid. I praksis vil det imidlertid være mulig å gjøre gode lønnsomhetsvurderinger selv om ikke alle virkninger er verdsatt i kroner. Dette forutsetter imidlertid at det er mulig å sannsynliggjøre om nyttevirkningene overgår kostnadene. Dersom dette ikke er mulig, kan det likevel være grunnlag for å vurdere hvilke av de foreslåtte tiltakene som vil være mer eller mindre kostnadseffektive sett i forhold til hverandre. Nedenfor gir vi en beskrivelse av hvordan slike lønnsomhetsvurderinger kan gjøres selv i tilfeller med manglende informasjon og betydelige ikke-prissatte virkninger.

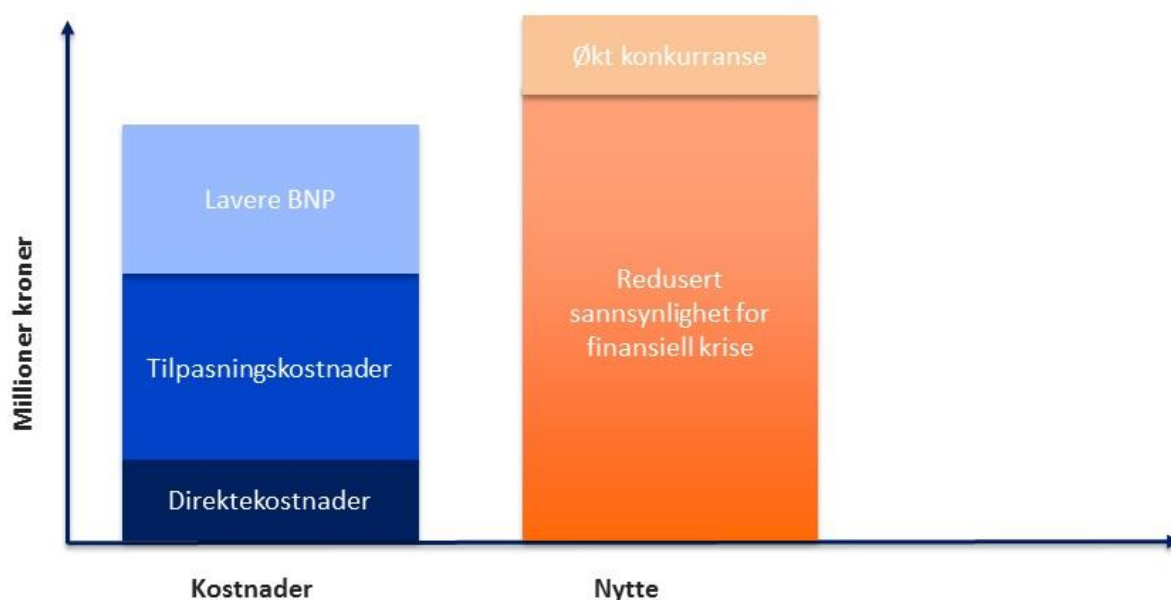
3.5.1. Beregning av samfunnsøkonomisk lønnsomhet

Dersom alle virkninger av betydning er verdsatt i monetære størrelser, kan den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av et tiltak eller virkemiddel beregnes utelukkende basert på kvantitative estimater. Dette vil som regel være sjelden for så komplekse temaer som finansmarkedspolitik, men kan inntreffe dersom virkningene av et tiltak primært påvirker relativt kjente og kvantifiserbare størrelser, og der erfaringer fra andre land og tidligere reguleringer kan bidra. Dersom den beregnede nytten er større enn kostnadene i netto nåverdi over perioden, vil det bety at tiltaket samlet sett fører til en mer effektiv bruk av ressurser for samfunnet.

Selv om alle virkninger av betydning kan kvantifiseres i kroner, vil det som regel være betydelig usikkerhet knyttet til en del av de prissatte virkningene. Det kan likevel være hensiktsmessig å gjøre en vurdering av samfunnsøkonomisk lønnsomhet på svært usikre estimater for deretter å teste usikkerheten og robustheten i

konklusjonene (se omtale av usikkerhetsanalyse i Trinn 6 kapittel 3.6). Ofte er det store forskjeller i hvor usikre de ulike anslagene er. Selv om usikkerheten ikke er beregnet eksplisitt, kan det være fornuftig å illustrere ulik grad av usikkerhet rundt de ulike enkeltelementene. Dette gir indikasjoner på hvor robuste resultatene er, og legger til rette for gode og relevante følsomhetsanalyser. En illustrasjon på hvordan dette kan gjøres er vist i figuren nedenfor.

Figur 3-8: Illustrasjon av hvordan lønnsomhetsvurderinger kan illustreres. Kilde: Menon (2015)



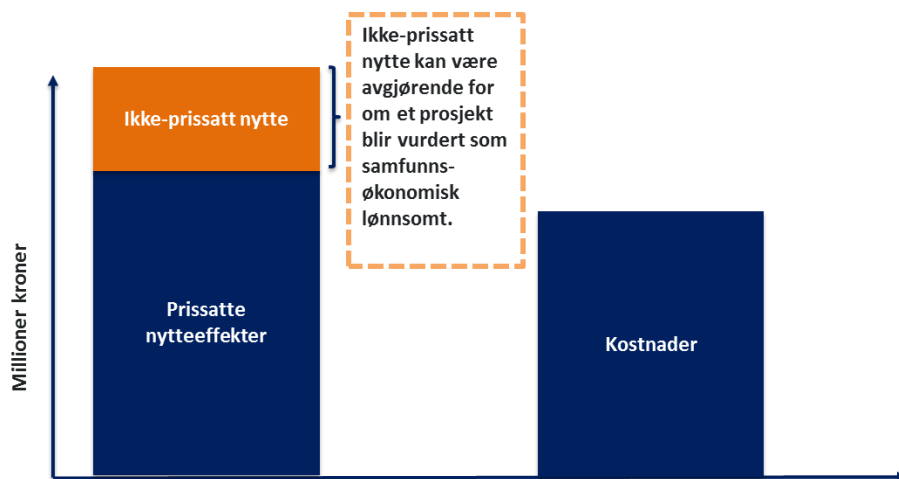
I figuren er anslagene øverst i figuren vurdert som de mest usikre effektene. For eksempel vil det typisk være mindre usikkerhet knyttet til anslagene på direktekostnader og tilpasningskostnader sammenlignet med effekter på BNP. Ved å illustrere usikkerheten rundt de ulike estimatene kan man relativt enkelt gjøre en drøfting av robustheten i konklusjonene, og også vurdere hvor stort behovet for mer avanserte følsomhetsanalyser er.

3.5.2. Samfunnsøkonomisk lønnsomhet med ikke-prissatte virkninger

I de aller fleste tilfeller vil det imidlertid være elementer av stor eller liten betydning som ikke lar seg verdsette i det hele tatt. Selv om noen virkninger ikke er verdsatt i kroner og øre, skal de tillegges like mye vekt i vurderingen av samfunnsøkonomisk lønnsomhet.

I figuren nedenfor illustrerer vi hvordan den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av tiltak med delvis ikke-prissatte konsekvenser i prinsippet skal vurderes.

Figur 3-9: Illustrasjon av samfunnsøkonomisk lønnsomhetsvurdering av tiltak med ikke-prissatte (verdsatte) nyttevirkinger.



For å vurdere hvorvidt det er sannsynlig at den ikke-prissatte nytten overgår kostnadene, kan en benytte såkalte «break-even» analyser. Det vil si at man beregner hva som skal til for at tiltaket går i null. Dette vil da vise hva de ikke-prissatte virkningene vil måtte være for at konklusjonen basert på de prissatte virkningene skal endres. For et tiltak som er beregnet til å være samfunnsøkonomisk ulønnsomt, men som antas å ha stor effekt på sannsynligheten for en finansiell krise, kan det beregnes hvor stor en slik finansiell krise vil måtte være for at tiltaket skal være lønnsomt. Dette kan utføres enten totalt over hele analyseperioden eller per år.

Selv om dette ikke gir et svar på om nytten av tiltaket er større eller mindre enn kostnadene, kan denne metoden likevel bidra til å gi en kvalitativ vurdering av lønnsomheten av tiltaket. Dersom et relativt lite tiltak først er lønnsomt dersom det er en stor finansiell krise med betydelige kostnader, er det sannsynligvis ikke lønnsomt. Selv om ingen bastante konklusjoner kan trekkes, vil gode «break-even» analyser kunne gi innsikt som gjør det enklere å fatte beslutninger, hvilket er hovedformålet med analysen.

3.5.3. Vurdering av kostnadseffektivitet

I noen tilfeller vil ikke den viktigste effekten av et tiltak kunne verdsettes i kroner. Som tidligere beskrevet er det heller ikke alltid hensiktsmessig ettersom det i noen tilfeller er et gitt og fastsatt mål som skal oppnås. Dersom den viktigste nytteeffekten likevel kan tallfestes og er lik for alle tiltak, kan en vurdere hvilke av tiltakene som er mest kostnadseffektivt – altså hvilket tiltak som oppnår målet med lavest mulig ressursbruk. Slike analyser er ofte brukt for å vurdere ulike klimatiltak eller tiltak innenfor helsevesenet. Det vil ikke være mulig å vurdere hvorvidt nytten overstiger kostnadene i slike tilfeller, men tiltakene kan rangeres for å vise hva som vil være den mest effektive måloppnåelsen. Tiltaket med lavest kostnad per nytteenhet, hva det nå enn måles i, vil i all hovedsak være det tiltaket som på marginen er mest samfunnsøkonomisk lønnsomt.

3.5.4. Kvalitativ vurdering av kostnadseffektivitet

Dersom én eller flere av de viktigste virkningene av et tiltak eller virkemiddel ikke kan verdsettes, og tiltakene har ulike, ikke-prissatte virkninger, er det ikke nok å bare se på kostnadene. Det må da gjennomføres en kostvirkningsanalyse der det gjøres en kvalitativ vurdering av hvilket tiltak som er mest kostnadseffektivt. Det er viktig at så mange som mulig av virkningene verdsettes, slik at vurderingen blir så oversiktlig og enkel som mulig. Dersom det heller ikke er meningsfullt å gjennomføre «break-even» analyser, er det viktig at de ikke-prissatte virkningene er godt beskrevet og at eventuelle rangeringer begrunnes godt. Det vil si at det må argumenteres eksplisitt for hvorfor en mener et tiltak er mer kostnadseffektivt enn et annet. Dette gjør prosessen mer

gjennomsiktig, og lar beslutningstageren gjøre seg opp en mening om grunnlaget er sterkt nok for å fatte en beslutning og om man er enig i vektleggingen av ulike virkninger.

3.5.5. Forenklet analyse

Den enkleste formen for vurdering av den samlede samfunnsøkonomiske lønnsomheten er rene kvalitative vurderinger. Slike forenklete analyser er i utgangspunktet mest egnet til å gjøre en tidlig utsortering av tiltak. På denne måten kan man begrense analysearbeidet til de tiltakene som fremstår som mest lovende. Kvalitative vurderinger kan også i en tidlig fase synliggjøre hva som er en hensiktsmessig dimensjonering av tiltakene. For mindre endringer som forventes å ha relativt beskjedne konsekvenser, kan det imidlertid være tilstrekkelig å gjennomføre en slik analyse. Dette kan for eksempel være dersom endringen i hovedsak bare er en oppfølging av internasjonale avtaler, eller presisering av allerede innførte regler og krav (se kapittel 2.3 for mer om dimensjoneringen av analysen). Det er uansett avgjørende at de kvalitative vurderingene er gode og beskrivende, slik at det er tydelig hvilke vurderinger og vektlegginger som er gjort. Dersom det argumenteres for at det kun er nødvendig å gjennomføre en forenklet analyse, er det viktig at dette ikke bare fastslås, men at det begrunnes godt. Dette skaper mer troverdighet samtidig som det gjør det enklere for beslutningstagere eller berørte aktører å vurdere hvorvidt ytterligere utredninger er nødvendig.

Uavhengig av type analyse, nivået på informasjonen og styrken i konklusjonen, vil det i de fleste tilfeller eksistere usikkerhet i anslagene. Dette må vurderes og tas med i den samlede vurderingen av tiltaket. De samfunnsøkonomiske effektivitetsvirkningene må også vurderes opp mot andre viktige samfunnshensyn før en endelig beslutning kan tas. Andre viktige samfunnshensyn kan være fordelingsvirkninger og føre-var prinsippet. Samfunnsøkonomisk lønnsomhet vil aldri være et beslutningskriterium alene, men utgjør et av flere hensyn når politikk skal utformes og beslutninger tas.

3.6. Trinn 6. Gjennomføre usikkerhetsanalyse

De fleste finansreguleringer har virkninger som strekker seg over en lang tidshorison. Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til virkninger som kommer langt fram i tid. Vi vet for eksempel ikke med sikkerhet om konsekvensene av de tiltakene vi gjør i dag, vil kunne forhindre en ny finansiell krise i fremtiden. Vi vet heller ikke om det uten regulering ville ha inntruffet en krise og eventuelt når en slik krise vil inntreffe. En samfunnsøkonomisk analyse må ta hensyn til usikkerheten over tid og sannsynligheten for at en krise kan inntreffe for at beslutningsgrunnlaget skal bli godt. Det kan også knytte seg betydelig usikkerhet til kostnadene som er beregnet.

I korte trekk består en usikkerhetsanalyse av å beskrive alle relevante usikkerhetsfaktorer og grovt rangere dem etter hvor viktige de er for tiltakets samfunnsøkonomiske lønnsomhet. Deretter bør man anslå hvordan disse faktorene kan slå ut i tiltakets lønnsomhet. Til slutt må det vurderes hvordan usikkerheten skal håndteres.

I den grad anslagene er fremkommet gjennom estimering av statistiske modeller basert på regresjonsanalyser, vil det også være et konfidensintervall som punkttestimatene er angitt å ligge innenfor. I disse tilfellene vil det være naturlig at man bruker for eksempel ytterpunktene til et 95-prosentskonfidensintervall for å anslå usikkerheten knyttet til anslaget i hovedanalysen.

Scenarioanalyse er en form for usikkerhetsanalyse hvor man lager et begrenset antall scenarier som kan inntreffe i fremtiden. De bør være realistiske, men må ikke nødvendigvis være like sannsynlige. Dette er en svært ressurskrevende metode, og det vil ikke alltid lønne seg å gjennomføre en full scenarioanalyse. Et alternativ er

da å gjennomføre en følsomhetsanalyse der man endrer flere faktorer samtidig. Les også mer om usikkerhetsanalyser i DFØs veileder kapittel 4.4

3.7. Trinn 7. Beskrive fordelingsvirkninger

I tillegg til å vurdere den samfunnsøkonomiske lønnsomheten, er det viktig å vurdere eventuelle fordelingsvirkninger av tiltaket. Fordelingsvirkninger er overføringer av ressurser mellom samfunnsaktører som ikke har en nettokostnads- eller nytteeffekt. Dette innebærer at det skal beskrives hvordan tiltaket eller virkemiddelet påvirker fordelingen av ressursene i samfunnet. Fordelingsvirkninger er ofte relevant fordi ulike aktører har forskjellig nytte av den samme ressursen.

Et eksempel der myndighetene kan vurdere fordelingshensyn av regulering, kan være knyttet til diskriminering av ulike grupper av forbrukere. Dette kan være særlig aktuelt innen forsikring. I et forsikringsmarked hvor kunden kjenner sin egen forsikringsrisiko bedre enn forsikringsselskapet, vil forsikringsselskapet forskjellsbehandle ulike grupper av potensielle forsikringstakere basert på generelle kjennetegn ved ulike grupper av mennesker. Dette kan føre til at enkelte grupper ikke har tilgang til forsikringsordninger. I den grad dette sammenfaller med en svak gruppe med sterkt behov for forsikring, kan man regulere slik at forsikringsselskaper påkreves å tilby kollektive forsikringsordninger. Dette blir da i så fall en omfordeling mellom ulike kundegrupper. Et mulig utfall da er at man får en ordning med svært dyr forsikring fordi de beste gruppene anser at forsikringen blir for dyr sett i forhold til deres egen individuelle risiko. I dette tilfellet er det i tillegg til å gjennomføre en samfunnsøkonomisk analyse av tiltaket, også viktig å vektlegge fordelingshensynet i vurderingen.

De fordelingsvirkningene det er viktigst å kartlegge, er overføringer mellom samfunnsaktører som kan antas å ha betydelige forskjeller i marginalnytte, eller større endringer i offentlige utgifter og inntekter. Fordelingsvirkningene bør kvantifiseres så langt det lar seg gjøre. Dersom det er ventet store budsjettmessige konsekvenser i et enkelt år, kan det være hensiktsmessig å oppgi disse udiskontert og i løpende priser for å synliggjøre eventuelle behov for å sette av midler i statsbudsjettet.

Formålet er å identifisere hvem som drar nytte av forslaget og hvem som må bære kostnadene og eventuelt vurdere andre tiltak som kan kompensere enkelte negativt berørte grupper i samfunnet. Synliggjøring av fordelingsvirkningene er et viktig element i beslutningsgrunnlaget og er et av flere hensyn som må veies opp mot hensynet til samfunnsøkonomiske effektivitetsvirkninger.

3.8. Trinn 8. Gi en samlet vurdering og anbefale tiltak.

Når alle virkninger er vurdert og tallfestet så langt det lar seg gjøre, usikkerheten er analysert og fordelingsvirkninger drøftet og beregnet, skal informasjonen sammenstilles og konklusjoner trekkes. Hvilke konklusjoner og eventuelle anbefalinger som kan gis, er avhengig av hvilket informasjonsgrunnlag en sitter igjen med.

Ulike typer beslutningsgrunnlag legger forskjellige føringer på hvilke vurderinger som kan gis. Det viktigste kan ofte være å belyse alle sider av en sak på en systematisk måte, slik at beslutningene som skal tas blir velfunderte og gjennomsiktede. Det bør likevel være et mål å gi så klare anbefalinger som mulig samtidig som eventuelle svakheter og manglende hensyn beskrives utførlig. Hvordan slike anbefalinger bør utarbeides, vil også styres av hvilke beslutninger og politiske føringer som ligger til grunn for tiltaket, men kan i all hovedsak legges tett opp til beskrivelsene som finnes av denne fasen i DFØs veileder. Andre relevante hensyn som må vurderes kan være etiske hensyn og føre var-prinsippet knyttet til irreversible virkninger og liknende.

For at analysen skal gi et så godt beslutningsgrunnlag som mulig, og legge til rette for informerte og bevisste prioriteringer, er det viktig at den samlede vurderingen viser tydelig hvilke hensyn som må veies opp mot hverandre.

For eksempel kan en negativ forventet netto nytte vurderes opp mot behovet for å legge til grunn føre-var-prinsippet ved å vise konsekvensene av at en krise faktisk inntreffer. Den negative forventede netto nåverdien av tiltakene kan på mange måter reflektere prisen på å legge til grunn føre var-prinsippet. En slik framstilling legger til rette for en politisk vurdering av hvor mye man er villig til å betale for å sikre seg mot en lite sannsynlig, men svært alvorlig hendelse.

Manglende informasjon om konsekvensene kan også være et hensyn som kan veies opp mot beregnede forventningsverdier av tiltakene basert på tilgjengelig kunnskap. For eksempel kan lav kunnskapsstyrke øke behovet for varsomhet og vektlegging av føre var-prinsippet. Samtidig bør dette også vurderes opp mot opsjonsverdien av å vente med å innføre tiltak til informasjonsgrunnlaget er bedre. Dette er blant annet drøftet i DØFs veileder for samfunnsøkonomiske analyser.

Likevel vil ikke en samfunnsøkonomisk analyse kunne gi svar på alt. Usikkerheten rundt kvantifiserte risikoanslag er høy. Analysene vil ikke gi svar på hva som vil være den beste beslutningen, men sier noe om konsekvensene av å velge en ting framfor noe annet. Hvordan samfunnsøkonomisk effektivitet skal vektlegges i forhold til andre hensyn som fordelingsvirkninger, irreversible effekter, føre-var-prinsippet, politiske føringer etc. må og skal være opp til politikerne å beslutte.

4. Referanser

- Admati, A., & Hellwig, M. (2014). *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*. Princeton University Press.
- Bank of England. (2005). *Cost-Benefit analysis of monetary and financial statistics*.
- Angelini, Paolo, et al. "Basel III: (2011). Basel III: Long-term impact on economic performance and fluctuations. Available at SSRN 1785522.
- BIS (2010). *An assessment of the long-term economic impact of stringer capital and liquidity requirements. Bank of international Settlements August 2010*.
- De Angelo, H., & Stulz, R. M. (2015). Liquid-claim production, risk management, and bank capital structure: Why high leverage is optimal for banks. *Journal of Financial Economics*, 116(2), 219-236.
- De Meza, D., & Webb, D. C. (1987/2000). Too much investment: a problem of asymmetric information. *The quarterly journal of economics*, 281-292.
- Deloitte (2005). *The cost of regulation study. Commissioned by the Financial Services Authority and the Financial Services Practitioner Panel*.
- Direktoratet for økonomistyring (2014). *Veileder i samfunnsøkonomiske analyser*.
- Finansdepartementet (2014). *Prinsipper og krav ved utarbeidelse av samfunnsøkonomiske analyser mv. Rundskriv R-109/2014*.
- Forsvaret (2015). *Veileder til konseptfasen – samfunnsøkonomisk analyse for investeringsprosjekter i forsvarssektoren*.
- FSA. (1999). *A cost-benefit analysis of statutory regulation of mortgage advice*.
- FSA. (2000). *practical Cost-Benefit Analysis for Financial Regulators Version 1.1*.
- Grimsby, G., Ulstein, H., Sørvig, Ø., Bruvoll, A., & Holmen, R. B. (2014). *Ny bankregulering - konsekvenser for bankkonkurransen og næringsliv på Vestlandet*. Menon-publikasjon nr. 28/2014.
- Jackson, H. (2005). Variation in the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications. *NELCO Legal Scholarship Repository*.
- Jernbaneverket (2015). *Metodehåndbok: Samfunnsøkonomiske analyser for jernbanen 2015*.
- Meld. St. 22. (2014). *Meld. St. 22 (2014-2015). Finansmarkedsmeldinga 2014*. Finansdepartementet.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 261-297.
- NVE (2003). *Håndbok i samfunnsøkonomisk analyse av energiprojekter*
- OECD (2010). *Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation. General guidance and high-level checklist*.

- Oxera (2006). *A framework for assessing the benefits of financial regulation*. Report prepared for Financial Services Authority
- Posner, E. A., & Weyl, E. G. (2015). Cost-Benefit Analysis of Financial Regulations: A Response to Criticisms. University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper, (683).
- Posner, E. A., & Weyl, E. G. (2014). Benefit-Cost Paradigms in Financial Regulation. *The Journal of Legal Studies*, 43(S2), S1-S34.
- Posner, E. A., & Weyl, E. G. (2013). Benefit-cost analysis for financial regulation. *American Economic Review*, 103(3).
- Sinn. (2001). Risk Taking, Limited Liability and the Competition of Bank Regulators. *NBER Working Paper 8669*.
- Slovik, Patrick, and Boris Cournède. «Macroeconomic impact of Basel III. .» OECD, 2011.
- Statens vegvesen (2014). Håndbok V712 Konsekvensanalyser. Statens vegvesen, Oslo
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 393-410.
- Vale, B. (2011): "Effects of higher equity ratio on a bank's total funding costs and lending" Norges Bank Staff Memo 10/2011
- Yan, Hall og Turner (2012). *A cost-benefit analysis of Basel III: Some evidence from the UK*.